

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 973 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”信用等级为AA⁺、“12衡阳城投债”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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.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: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	3.89	14.80	18.08
资产总额(亿元)	169.67	256.88	347.37
所有者权益合计(亿元)	106.45	165.44	237.16
短期债务(亿元)	5.12	5.94	11.32
全部债务(亿元)	47.49	72.55	84.86
主营业务收入(亿元)	11.69	12.82	16.35
利润总额(亿元)	3.62	3.70	4.00
EBITDA(亿元)	4.65	5.58	7.63
经营性净现金流(亿元)	3.33	9.34	6.28
主营业务利润率(%)	8.68	9.00	13.93
净资产收益率(%)	3.44	2.31	1.74
资产负债率(%)	37.00	35.52	31.61
全部债务资本化比率(%)	30.76	30.46	26.32
流动比率(%)	714.86	974.64	788.90
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	13.00	11.13
经营现金流/流动负债(%)	17.80	41.04	17.61

分析师

田梦楚 霍 焰

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一般、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”均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”与“12 衡阳城投债”抵押资产评估价值均稳中有升, 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. 2013 年政府对公司的土地资产注入和股权划拨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”的覆盖程度有所提升，增强了债券偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司利润持续增长，但主要来源于政府补贴，自身盈利能力仍然偏弱，债务规模有所扩大。
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. 房地产调控政策频繁，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2013年底，公司下设办公室、财务部、融资部、投资部一部、投资部二部、人事部、发展部、审计部以及工会等10个部门。截至2013年底，公司拥有21家子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额347.37亿元，所有者权益237.16亿元；2013年公司实现主营业务收入16.35亿元，利润总额4.00亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据

初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；

灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改

造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构

调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 衡阳市区域经济

根据《衡阳市2013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）2169.44亿元，按可比价格计算，增长10.2%。一产业实现增加值338.41亿元，增长2.8%；二产业实现增加值1039.42亿元，增长10.7%；三产业实现增加值791.61亿元，增长12.8%。一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为4.3%、50.4%、45.2%，分别拉动全市GDP增长0.4、5.2、4.6个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值30030元，增长9.6%。全市三次产业比为15.6：47.9：36.5。与上年相比，一、二产业占比分别下降0.9、0.6个百分点，三产业占比提高1.5个百分点。其中，工业增加值占GDP比重为42.1%，对经济增长贡献率达46.1%，拉动GDP增长4.7个百分点。

2013年全市固定资产投资1446.60亿元（含跨区项目投资9.3亿元，不计增速），增长35.1%。其中，城镇和非农户固定资产投资1326亿元，增长37.1%；国有投资382.47亿元，增长37.5%。年内新开工项目个数1901个，增长0.6%。

2013年全市工业固定资产投资782.5亿元，增长35.4%。其中，工业技术改造投资648.55亿元，增长26.6%，工业投资占固定资产投资的比

重为54.1%；制造业投资660.51亿元，增长35.9%；电力、燃气及水的生产供应业投资41.41亿元，增长45.9%。全市基础设施投资239.73亿元，增长47.4%。全市房地产投资完成111.30亿元，增长15.0%，增速回落4.8个百分点。商品房销售面积384.35万平方米，增长22.9%，同比提高35.3个百分点。

全市财政收入达到211.88亿元，增长13.0%；其中，一般预算收入157.20亿元，增长16.0%。

2. 衡阳市财政收入

从2013年财政总收入占GDP的比重来看，衡阳市为9.77%，低于湖南省平均水平，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，规模以上工业占比高于全国平均水平，而这类企业创税能力较低。

从衡阳市本级财政收入结构看，2013年衡阳市本级地方综合财力为189.18亿元，其中一般预算收入占51.32%，转移支付和税收返还收入占26.76%，国有土地使用权出让收入占20.24%。

衡阳市本级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年底，衡阳市政府全部债务余额100.12亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为52.92%。衡阳市地方政府债务水平一般。

表1 截至2013年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12月31日）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）直接债务余额	1000818.31	（一）地方一般预算收入	970825
1、外国政府贷款	18769.67	1、税收收入	497990
2、国际金融组织贷款	11726.80	2、非税收入	472835
（1）世界银行贷款	168.99	（二）转移支付和税收返还收入	506288
（2）亚洲开发银行贷款	11557.81	1、一般性转移支付收入	246389
（3）国际农业发展基金会贷款	0	2、专项转移支付收入	201717
（4）其他国际金融组织贷款	0	3、税收返还收入	58182

3、国债转贷资金	5798.55	(三) 国有土地使用权出让收入	382841
4、农业综合开发借款	1698.43	1、国有土地使用权出让金	377136
5、解决地方金融风险专项借款	6700.00	2、国有土地收益基金	4000
6、国内金融机构借款	356940.60	3、农业土地开发资金	1705
(1) 政府直接借款	65567.00	4、新增建设用地有偿使用费	0
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	291373.60	(四) 预算外财政专户收入	31864
7、债券融资	577400.00		
(1) 中央代发地方政府债券	87400.00		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	490000.00		
8、粮食企业亏损挂账	21784.26		
9、向单位、个人借款	0		
10、拖欠工资和工程款	0		
11、其他	0		
(二) 担保债务余额	752.00		
1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0		
(1) 世界银行贷款	0		
(2) 亚洲开发银行贷款	0		
(3) 国际农业发展基金会贷款	0		
(4) 其他国际金融组织贷款	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	752.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	0		
5、政府担保向单位、个人借款	0		
6、其他	0		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1001194.31	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1891818
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		52.92%	

资料来源：衡阳市财政局

总体来看，衡阳市财政收入主要来源于一般预算收入，地方政府债务水平一般。

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。

3. 政府支持

2013年根据《衡阳市人民政府关于同意划转衡阳市行政事业资产经营有限公司股权及对投入衡阳市行政事业资产经营有限公司房产评估价值进行确认的批复》，自2013年12月31日起，将衡阳市行政事业资产经营有限公司（以下简称“经营公司”）100%国有股权无偿划转至公司，划入时经营公司的净资产约为32.77亿元，账务核算时计入公司的“资本公

积”。

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；财务核算时计入公司“补贴收入-财政补贴”科目。2013 年公司及其下属子公司收到财政安排资金 5.85 亿元，较 2012 年增长 21.62%，其中财政补贴 4.94 亿元、油价补贴 0.65 亿元、污水营运补贴 0.26 亿元，财务核算时在“补贴收入”体现。

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。2010~2011 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，2013 年衡阳市政府支付公司回购款共 12.47 亿元，包括“09 衡城投债”募投项目（2.81 亿元）、2006~2008 年签订的项目回购（4.93 亿元）、与工商银行、农业银行以及国开行借款修建项目借款（3.13 亿元）和“12 衡城投债”募投项目（1.60 亿元）。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[2013]212 号文，衡阳市人民政府于 2013 年 11 月将 15 宗地块的土地投入公司，列入“资本公积”科目，上述土地已由中威正信（北京）资产评估有限公司评估，评估价值总计 33.36 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。2013 年根据衡阳市人民政府《关于同意划转衡阳市行政事业资产经营有限公司股权及对投入衡阳市行政事业资产经营有限公司房产评估价值进行确认的批复》，自 2013 年 12 月 31 日起经营公司 100%国有股权无偿划转至公司。新并入的经营公司主要是管理衡阳市行政事业资产，如办公大楼等，收入来源主要为资

产出租收入,2013年公司仅将其资产负债并入,未合并收入。

同时2013年11月根据公交公司股东会决议和修改后的公司章程规定,公交公司高管及在职职工持有的70%股份转让给衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司(以下简称“弘湘公司”),同时弘湘公司对公交公司增资2800万元;2013年12月根据公交公司股东会决议,公司对公交公司增资1200万元,同时公交公司更名为衡阳市公共交通集团有限公司,经两次增资后,公交公司注册资本5000万元,持有30%股份;同时由于公司在公交公司董事会中拥有多数表决权,因此仍纳入合并范围。

1. 经营现状

公司业务经营主要集中在本部和4家重要子公司。2013年公司实现主营业务收入16.35亿元。公司本部及下属4家重要子公司资产和收入分布情况如表3。

表3 2013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	287.69	82.82	12.47	76.29	4.12	102.98
自来水公司	9.87	2.84	1.87	11.45	-0.61	-15.26
公交公司	3.06	0.88	1.38	8.44	-0.15	-3.70
道路公司	5.25	1.51	0.59	3.59	-0.02	-0.57
经营公司	37.71	10.86	--	--	--	--
其他	3.79	1.09	0.04	0.24	0.66	16.55
合计	347.37	100.00	16.35	100.00	4.00	100.00

资料来源:公司提供

注:以上数据均为合并抵消后数据。

可以看出,2013年公司资产、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82.82%、76.29%和102.98%;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。2013年根据衡阳市人民政府《关于同意划转衡阳市行政

事业资产经营有限公司股权及对投入衡阳市行政事业资产经营有限公司房产评估价值进行确认的批复》,自2013年12月31日起经营公司100%国有股权无偿划转至公司。

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2013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15087万人次;全年实现票款收入约1.39亿元,虽然较2012年有所提升,但利润总额为-0.15亿元,主要是燃油价格偏高导致运营成本上升所致。2013年,公交公司获得国家油价补贴0.65亿元,较上年的0.61亿元增长6.56%,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2013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,2013年公司完成供水量19080万吨,有价售水量11318.3万吨,实现水费收入12656.1万元,较2012年的12906万元减少了249.9万元;污水处理收入采取财政收支两条线、再返还给企业的模式,目前日处理污水5万立方米。2013年,自来水公司获得污水营运补贴0.26亿元,较上年略有增加。

2013年自来水公司合计实现收入1.87亿元，较2012年的1.29亿元略有增长，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0.61亿元。

4. 城建板块

公司城建业务主要由公司本部承担。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。

公司本部城建业务主要包括道路基础设施

和保障房两类项目。2013年公司本部城建业务收入12.47亿元，全部来自于道路基础设施业务，资金已全部到位，保障房业务未确认收入。

保障房项目方面，公司主要在建的项目包括寒婆坳、蒸德家园、石惠家园、珠安家园等项目。公司保障房项目财务核算时，建设期间投入的资金主要在“存货”科目体现，项目竣工验收后由衡阳市政府回购并一次性确认项目全部收入。截至2013年底，公司主要在建项目合计总投资32.05亿元，总回购额合计35.25亿元，累计投资合计9.16亿元。

表4 截至2013年底公司保障房在建项目情况

项目名称	总投资（万元）	总回购额（万元）	建设工期（年）	截至2013年底工程已投资（万元）
寒婆坳	24000	26400	2011-2014	13290.71
建设家园	4000	4400	2012-2015	1137.22
蒸德家园（廉租）	37860	41647	2011-2014	23805.46
石惠家园	41000	45100	2012-2015	14090.23
珠安家园	18822	20704.37	2012-2015	15942.29
雁和家园	17912	19703.20	2011-2014	3837.90
雁南家园	6800	7480	2011-2014	3394.46
衡州家园	9724	10697.12	2013-2016	3543.41
呆鹰岭创业园公租房 （蒸湘区城建投）	3650	4015	2013-2016	853.00
奇峰家园二期	38718	42589	2013-2016	5351.28
城投高新写字楼	8900	9790	2012-2015	2081.21
华新写字楼	9100	10010	2012-2015	4222.32
雷公塘棚户区改造	100000	110000	2013-2016	25.00
合计	320486	352535.70	--	91574.47

资料来源：公司提供

表5 截至2013年底公司道路在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	回购金额	预计完工时间	截至2013年底已投资
武广客运衡阳站配套设施工程	13.34	15.19	2014年	12.67

资料来源：公司提供

道路基础设施方面，建设期间投入的资金通过“在建工程”体现，项目竣工验收后由衡阳市政府回购并一次性确认项目全部收入。2013年公司确认了内环北路5.70亿元和蒸湘南路二期延伸段6.77亿元，截至2013年底只有武

广客运衡阳站配套设施工程在建。

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年公司并未选择实施上调票面利率，同时并未有投资者回售债券。

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2013年底合计完成投资26.27亿元，具体项目进度见表6。截至2013年底，上述项目投资中，“09衡城投债”已全部投入完毕。

表6 “09 衡城投债”投资项目完成情况（单位：亿元）

项目	投资总额	截至2013 年底完成的 投资额	截至2013 年底本期 债券投入 资金
东洲湘江大桥新建工程	4.10	4.10	2.00
内环东路新建工程	1.85	1.85	1.11
内环西路新建工程	2.75	2.75	1.50
内环北路新建工程	11.00	11.00	4.03
武广客运衡阳站配套设施项目	6.57	6.57	3.36
合计	26.27	26.27	12.00

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2013年底合计完成投资21.51亿元，具体项目进度见表7。截至2013年底，上述项目投资中，“12衡阳城投债”共投入12.75亿元。

表7 “12衡阳城投债”项目完成情况（单位：亿元）

项目	投资总额	截至2013 年底完成的 投资额	截至2013 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	3.40	1.25
衡阳市珠安家园二期公租房等五个项目	3.36	1.87	0.85
衡阳市经济适用房建设项目	8.93	7.33	6.22
衡阳市城市道路基础设施建设项目	17.53	8.91	4.43
合计	35.95	21.51	12.75

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2013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。

2013根据衡阳市人民政府关于同意划转衡阳市行政事业资产经营有限公司股权的批复文件，自2013年12月31日起，将经营公司100%国有股权无偿划转至公司，公司直接持有其100%股权，因此将其纳入合并范围，同时衡阳市衡水大酒店有限公司于2013年6月已注销，当年将其未纳入合并范围，公司合并范围变化对财务可比性有一定影响。

截至2013年底，公司合并资产总额347.37亿元，所有者权益237.16亿元；2013年公司实现主营业务收入16.35亿元，利润总额4.00亿元。

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，2013年委托代建项目收入达12.47亿元（计入“主营业务收入-受托代建项目收入”科目），占主营业务收入总额的76.27%，占比较2012年增长6.52个百分点，且该业务毛利率在2013年为27.72%，较上年的15.60%有所提升，当年主营业务利润率为13.93%，高于2012年9.00%。

由于公司对外融资规模的扩大，利息支出和运营费用等也逐年加大，导致公司营业利润仍为负值且有所下降，2013年为-2.10亿元。

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。2013年公司利润总额为4.00亿元，同比增长8.00%，其中补贴收入为5.85亿元，补贴收入较2012年（4.81亿元）增长21.43%。

由于利息费用的增加，2013年公司总资本收益率为2.11%，较上年略有增加，但由于资本公积的增加，净资产收益率下降至1.74%，公司整体盈利能力仍为弱。

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。2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金19.37亿元；同时公司收到其他与经营活动有关的现金25.86亿元，较上年增长120.48%，主要系往来款增多所致。现金流出方面，2013年公司购买商品、接受劳务支付的款项为25.86亿元，较上年增加较多，一是因为公司当年确认的主营业务成本增长，二是因为公司当年支付通过招拍挂购买的土地款；同时公司支付往来款10.17亿元，较上年增长110.03%。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。2013年公司经营活动产

生的现金流量净额为6.28亿元，较2012年减少32.72%。2013年公司现金收入比为118.47%，较上年的106.35%有所好转，公司收入实现质量好。

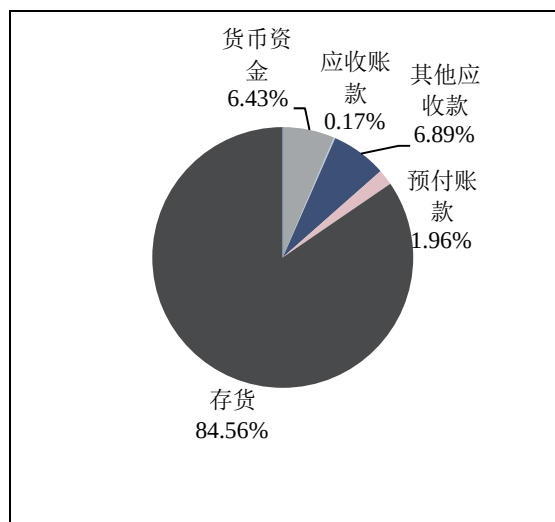
公司主要承担衡阳市基础设施投资职能，投资活动产生的现金流以流出为主。2013年投资活动产生的现金流量净额仍为净流出，合计-6.61亿元。2013年公司筹资活动现金流入14.21亿元，较2012年减少52.87%，其中借款收到现金10.58亿元，较上年减少63.81%；筹资活动产生的现金流主要是偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金，2013年公司筹资活动产生的现金流出为12.80亿元。2013年公司筹资活动现金流量净额为1.41亿元。

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2013年底，公司（合并）资产347.37亿元，较2012年底增长35.23%。其中流动资产合计占81.02%，长期股权投资占1.16%，固定资产合计占16.72%，无形资产及其他合计占1.10%。由于2013年合并范围的变化导致固定资产有所增长，公司流动资产占比有所减少。

图1 2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司流动资产合计281.44亿元，其中存货占84.56%、其他应收款占6.89%、货币资金占6.43%。流动资产构成见图1。

2013年底，公司货币资金18.08亿元，较上年底增长22.22%，占流动资产6.67%。其中银行存款占比89.59%；其他货币资金合计1.88亿元，系银行承兑汇票保证金，受限比率为10.40%。

截至2013年底，公司其他应收款账面价值为19.39亿元，较2012年底减少6.84%。公司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80.48%。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53.08%，1-2年的占比为19.55%，2-3年的占比5.63%，3年以上的占21.74%，账龄分布相对分散。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，2013年底，公司坏账准备累计计提1249.94万元。公司其他应收款回款风险小。

表 8 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
衡阳市财政局	8.87	往来款	45.39
衡阳城投置业投资有限公司	2.52	往来款	12.92
衡阳市财政局	1.92	代付公路收费权取消补偿款	9.83
衡枣高速连接线改造工程协调领导小组办公室	1.41	往来款	7.22
衡阳市国有资产监督管理委员会	1.00	往来款	5.12
合计:	15.72	--	80.48

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司存货合计 237.98 亿元，较上年底增长 28.70%，主要系根据衡阳市人民政府衡政函[2013]212 号文，衡阳市人民政府于 2013 年 12 月将 15 宗地块的土地投入公司，入账金额合计 33.36 亿元，计入公司“资本公积”和“存货”。存货中开发成本占 99.80%；其中 228.35 亿元全部为政府注入及公司通过招拍挂购买的商住用地，共 24188.57 亩；剩余为公司在建的廉租房项目。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 2013 年底土地共有 108.55 亿元已被抵押，抵押比率为 45.61%，比率较大。

截至2013年底，公司长期投资为4.04亿元，其中主要为对华融湘江银行股份有限公司的股权投资（占91.75%）。

截至2013年底，公司固定资产合计58.07亿元，较上年底增长103.90%，主要是合并范围变化所致。其中固定资产净额和在建工程分别占68.79%和31.21%。

截至2013年底，公司无形资产及其他资产为3.82亿元，其中长期应收款和无形资产占主要部分，分别为68.45%和19.37%。

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”科目以及股权划转缘故，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2013年底，公司所有者权益合计237.16亿元（不包含少数股东权益），较上年底增长35.23%，实收资本和资本公积分别占1.26%和94.29%，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2013年底，公司负债合计109.80亿元，较2012年底增长20.33%。其中流动负债占32.49%，长期负债占67.51%。公司流动负债合计35.67亿元，主要包括其他应付款（占59.94%，

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18.19%,主要是银行借款)。长期负债合计74.13亿元,主要为长期借款和应付债券,分别占53.85%和45.35%。

截至2013年底,公司有息债务总额84.86亿元,较2012年底增长11.51%,其中长期债务73.54亿元,短期债务11.32亿元。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20.28亿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,回购款项对于衡阳市财力影响小。

受所有者权益增加影响,公司债务负担有所下降。截至2013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31.61%、23.64%和26.32%,分别较上年底减少3.91个百分点、5.04个百分点和4.14个百分点。由于公司负债中部分债务纳入政府债务(国开行贷款余额20.28亿元)及由政府回购(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,2013年公司由于短期负债的大幅度增长,流动比率降至788.90%,而当年存货大幅度增长导致速动比率降至121.82%,但账面仍反映短期偿债能力强。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。2013年,公司经营现金流动负债比为17.61%,较上年的41.04%有所降低,主要系公司2013年支出的土地款较多及短期负债增加所致。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,2013年,公司全部债务/EBITDA自2012年的13.00倍降至11.13倍,但

账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力仍较弱。截至2013年底,国开行未还清贷款余额为20.28亿元及公司已发行的企业债券33亿元,占公司2013年底全部债务的62.79%;公司发行的企业债券由衡阳市政府按照还款计划对其募投项目进行回购,国开行未还清贷款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2014年3月底,公司无对外担保。

截至2014年3月底,公司共获得银行授信额度82.85亿元,已使用额度71.38亿元,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-20140414002894607),截至2014年4月14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。

2013年公司EBITDA为7.63亿元,为存续期债券本金的0.23倍。2013年公司经营活动现金流入量是存续期债券本金的1.37倍,综合看公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较好。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和资

产注入、回购等支持。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”设置了本金分期偿还条款，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3~7年分别偿还本金的20%，将在2015~2019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。2013年公司EBITDA7.63亿元是最高待偿债券金额的0.41倍，对最高待偿债券金额保护能力弱。2013年公司经营活动现金流入量是最高待偿债券金额的2.43倍，对最高待偿债券金额保护能力较好。

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9，“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9 “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2013年11月16日按时支付“09衡城投债”利息，已于2013年8月13日支付“12衡阳城投债”利息。2013年底公司已收到政府回购款及补贴收入共计12.47亿元，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。

“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。

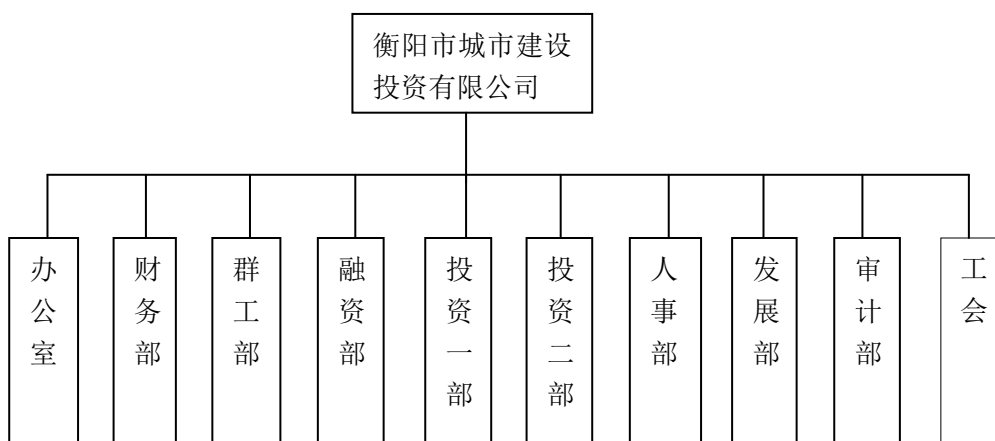
“09衡城投债”提供的土地使用权抵押由湖南新时代土地评估有限公司评估，根据报告湘新地评字（2014）第005号（评估基准日为2014年4月9日，评估结果有效期为半年），“09衡城投债”的三宗土地使用权抵押资产总价值为82.64亿元，较上期评估价值增长36.10%，为“09衡城投债”本金总额的6.89倍。“12衡阳城投债”提供的土地使用权抵押由湖南联信土地评估有限公司评估，根据报告湘联信土（估）字（2014）第LX007号（评估基准日为2014年4月2日，评估结果有效期为半年），“12衡阳城投债”的三宗土地使用权抵押资产总价值为35.34亿元，较上期评估价值增长14.74%，为“12衡阳城投债”本金总额的1.96倍。

抵押资产评估价值在跟踪期内有所上升，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。鉴于目前房地产调控政策频繁，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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.89	14.80	18.08
资产总额(亿元)	169.67	256.88	347.37
所有者权益(亿元)	106.45	165.44	237.16
短期债务(亿元)	5.12	5.94	11.32
长期债务(亿元)	42.37	66.61	73.54
全部债务(亿元)	47.49	72.55	84.86
主营业务收入(亿元)	11.69	12.82	16.35
利润总额(亿元)	3.62	3.70	4.00
EBITDA(亿元)	4.65	5.58	7.63
经营性净现金流(亿元)	3.33	9.34	6.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	32.03	20.29	26.55
存货周转次数(次)	0.11	0.08	0.07
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05
现金收入比(%)	134.29	106.35	118.47
主营业务利润率(%)	8.68	9.00	13.93
总资本收益率(%)	2.58	2.04	2.11
净资产收益率(%)	3.44	2.31	1.74
长期债务资本化比率(%)	28.39	28.68	23.64
全部债务资本化比率(%)	30.76	30.46	26.32
资产负债率(%)	37.00	35.52	31.61
流动比率(%)	714.86	974.64	788.90
速动比率(%)	196.07	162.12	121.82
经营现金流动负债比(%)	17.80	41.04	17.61
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	13.00	11.13

附件 3 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%
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
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%

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

附件 4 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。