

信用等级公告

联合[2012] 268 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市城市建设投资有限公司及其拟发行的 2012 年度 18 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

衡阳市城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

衡阳市城市建设投资有限公司

2012 年度 18 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

二零一二年六月二十日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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、评估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、联合资信与评估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、衡阳市城市建设投资有限公司 2012 年度 18 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月二十日



衡阳市城市建设投资有限公司

2012 年度 18 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 18 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2012 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	123.83	164.44	169.67
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	69.23	102.51	106.88
长期债务(亿元)	41.17	44.39	42.37
全部债务(亿元)	45.13	49.20	47.49
主营业务收入(亿元)	3.44	8.47	11.69
利润总额(亿元)	1.52	2.80	3.62
EBITDA(亿元)	2.20	4.03	4.65
经营性净现金流(亿元)	0.57	2.91	3.33
主营业务利润率(%)	11.79	11.68	8.68
净资产收益率(%)	2.13	2.73	3.44
资产负债率(%)	44.09	37.66	37.00
全部债务资本化比率(%)	39.47	32.43	30.76
流动比率(%)	839.95	895.51	714.86
全部债务/EBITDA(倍)	20.49	12.20	10.22
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.22	0.26

分析师

刘献荣 王紫临

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对衡阳市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了衡阳市不断增强的区域经济和财政实力,在资产和资源注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司持续稳定的支持。公司作为衡阳市本级城市基础设施建设唯一的投资主体,在城市道路、水务、公交等基础设施建设以及衡阳市市区范围内土地收储及开发等方面发挥的重要作用。

联合资信同时注意到,衡阳市基础设施建设情况相应滞后于“长株潭”城市圈,伴随衡阳市政府未来城市基础设施建设力度的加大,公司将面临一定的融资压力;公司自身盈利能力较弱、债务规模较大、资产流动性偏弱等因素对公司经营和发展可能带来的不利影响。

近年来,衡阳市经济后续发展势头良好,有望进一步对公司提供持续支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 2012 年度拟发行的 18 亿元公司债券,主要通过土地抵押担保及设立专项偿债基金形式提供偿债保障,对于本期债券具备增信作用,本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 近年来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. 公司作为衡阳市本级唯一的城市基础设施建设投融资主体,得到了衡阳市政府在资产和资源整合、财政资金支持以及准经营性项目回购等方面的重要支持。
3. 国开行城市基础设施建设专项贷款为公司正常运营和项目的顺利建设提供了重要保障,而衡阳市政府按照该贷款的偿还计划对

贷款项目进行的回购，保证了国开行贷款的及时偿还。公司自身实际偿还压力较小。

4. 本期公司债券主要通过土地抵押担保及设立专项偿债资金提供偿债保障，增信措施设置合理，有助于更好地保障本期债券的偿还。

关注

1. 公司债务规模逐年增加，衡阳市政府未来城市基础设施建设力度加大，公司作为衡阳市本级基础设施建设唯一的投融资主体，融资规模将进一步扩大，从而推高相关债务指标。
2. 公司以衡阳市本级准经营性项目投资为主，自身盈利能力较弱，主要依靠衡阳市政府的支持。
3. 公司资产主要由土地、路桥、房屋建筑物等资产构成，资产流动性偏弱，且中央房地产调控政策趋紧，公司土地资产未来变现价值存在波动性。
4. 公司其他应收款占比较大，资产流动性偏弱。

一、主体概况

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、本期债券及债券投资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行18公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券在存续期内每年付

息1次，分次还本，在债券存续期的第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。

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式。公司以评估值为306591.53万元的3宗国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保。

2. 本期债券投资项目概况

一、本次债券募集资金总额及用途

本期债券募集资金18亿元，其中10.8亿元用于衡阳市保障性住房建设项目，7.2亿元用于为保障性住房配套的城市道路建设项目。

表1 募集资金使用分配表

项目名称	项目总投资（万元）	拟使用募集资金（万元）	募集资金占投资总额比例（%）
（一）衡阳市2011年新建廉租住房建设项目	61322.40	36000.00	58.71
1.衡阳市2011年市区新建廉租住房建设项目	37438.00	21978.00	58.71
2.2011年衡阳市南岳区东环小区三期廉租住房建设项目	215.00	126.00	58.60
3.2011年衡阳县英南惠民小区廉租住房建设项目	2081.00	1222.00	58.72
4.衡南县2011年幸福家园等6个廉租住房建设项目	2909.00	1708.00	58.71
5.衡山县2011年紫金村四期廉租住房建设项目	847.00	497.00	58.68
6.衡东县2011年衡东工业园和武家山二个廉租住房建设项目	2259.00	1326.00	58.70
7.祁东县2011年惠民小区二期等四个廉租住房建设项目	8397.40	4930.00	58.71
8.耒阳市2011年友谊新城二期廉租住房建设项目	4948.00	2905.00	58.71

9.2011年衡阳市常宁市泉峰苑四期廉租住房建设项目	2228.00	1308.00	58.71
(二)衡阳市珠安家园二期公租房等五个项目	33545.00	20000.00	59.62
(三)衡阳市经济适用房建设项目	89300.00	52000.00	58.23
1.衡阳市隆桥苑经济适用房建设项目	35900.00	21000.00	58.50
2.衡阳市塑田苑经济适用房建设项目	53400.00	31000.00	58.05
(四)衡阳市城市道路基础设施建设项目	175304.00	72000.00	41.07
1.衡阳市蒸阳南路建设项目	80480.00	43000.00	53.43
2.衡阳市武广新区路网建设项目(雁城大道、陵合路)	94824.00	29000.00	30.58
合计	359471.40	180000.00	50.07

二、募集资金投资项目概况

(一) 衡阳市2011年新建廉租住房建设项目

1. 项目整体概况

衡阳市2011年新建廉租住房建设项目，包括衡阳市2011年市区新建廉租住房建设项目等9个廉租住房建设项目；项目总建筑面积489820平方米，共新建50平方米以内的廉租房9946套，总投资为61322.40万元，拟使用募集资金36000万元。该项目已与衡阳市政府签订回购协议，约定由衡阳市政府在债券存续期内分期进行回购。

2. 项目的建设意义

加大住房保障力度，是“十二五”期间我国解决中低收入家庭住房困难、着力改善民生的重要举措。衡阳市各级政府积极响应国家的政策，精心组织规划并实施了包括廉租住房、公共租赁住房、经济适用住房、城市棚户区改造等一系列重点工程。这些项目具有明确的政策导向，将极大改善居民住房条件，有利于促进社会和谐稳定。衡阳市2011年新建廉租住房建设项目建成后，将进一步改善衡阳市住房供应结构，有效满足该市低收入家庭的住房需求，项目具有良好的社会效益。

3. 项目整体批复情况

该项目为衡阳市纳入我国“十二五”期间3600万套保障性住房建设任务的项目。项目已获得湖南省发展和改革委员会、湖南省住房和城乡建设厅《关于分解下达国家补助我省2011年新建廉租住房新增中央预算内投资计划的通知》(湘发改投资〔2011〕1060号)的批准，已取得衡阳市发展和改革委员会、衡阳市房地产管理局《关于下达衡阳市2011年新建廉租住房中央预算内投资计划的通知》(衡发改投〔2011〕39号)的核准。

4. 项目明细情况

(1) 衡阳市2011年市区新建廉租住房建设项目

①项目概况

衡阳市2011年市区新建廉租住房建设项目为珠安家园廉租住房小区(二期)、蒸德家园廉租住房小区(二期)、石惠家园廉租住房小区(二期)和华联社区廉租住房小区等四个廉租住房项目，其中珠安家园廉租住房小区(二期)位于衡阳市珠晖区酃合路东侧、雁城路以南、苗条路以西；蒸德家园廉租住房小区(二期)位于衡阳市蒸湘区衡州大道南面；石惠家园廉租住房小区(二期)位于衡阳市石鼓区江雁路北侧；华联社区廉租住房小区位于衡阳市710厂内。项目总建筑面积230269平方米，共新建50平米以下的廉租房4696套，总投资37438万元，拟使用募集资金21978万元。

表2 衡阳市市区新建廉租住房建设项目

项目名称	套数(套)	面积(M2)	投资额(万元)	施工期限(年)
珠安家园廉租住房小区(二期)	1524	74500	12361	2011-2012
蒸德家园廉租住房小区(二期)	1512	74631	11741	2011-2012
石惠家园廉租住房小区(二期)	1500	73170	12348	2011-2012
华联社区廉租住房小区	160	7968	988	2011-2012
合计	4696	230269	37438	——

②项目审批情况

该项目已获得湖南省发展和改革委员会《关于衡阳市2011年廉租房项目初步设计的批复》（湘发改投资〔2011〕1015号）的核准，已经过衡阳市国土资源局《建设用地批准书》（衡阳市〔2010〕政国土字第127号、衡阳市〔2010〕政国土字第121号、衡阳市〔2010〕政国土字第113号）的批准、已取得《国有土地使用证》（衡国用〔2004A〕第107010号），已获得衡阳市环境保护局“同意项目建设”的审批意见。

③项目进度情况

以上项目均已于2011年5月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为38%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及部分主体施工。

（2）衡阳市南岳区东环小区三期廉租住房建设项目

①项目概况

2011年衡阳市南岳区东环小区三期廉租住房建设项目位于衡阳市南岳区东环路则衡山路100号，总建筑面积为2252平方米，新建47平米以内的廉租房48套，总投资215万元，拟使用募集资金126万元。

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于2011年衡阳市南岳区东环小区三期廉租住房初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕44号）的核准，已取得《国有土地使用证》（岳国用〔2011〕第00807号），已获得衡阳市南岳区环境保护局《关于南岳区2011年廉租住房建设项目的环评批复》（岳环评〔2010〕14号）的批准。

③项目进度情况

该项目已于2011年6月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为35%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及部分主体施工。

（3）衡阳县英南惠民小区廉租住房建设

项目

①项目概况

2011年衡阳县英南惠民小区廉租住房建设项目位于衡阳县英南村，总建筑面积30386平方米，新建48.7平米以内的廉租房624套，总投资2081万元，拟使用募集资金1222万元。

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于2011年衡阳县英南惠民小区廉租住房初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕49号）的核准，已取得衡阳县建设局《建设用地规划许可证》（地字第201007079号）的许可，已获得衡阳县环境保护局“同意项目建设”（蒸环评〔2010〕06号）的审批意见。

③项目进度情况

该项目已于2011年6月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为35%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体五层施工。

（4）衡南县幸福家园等6个廉租住房建设项目

①项目概况

2011年衡阳市衡南县廉租住房建设为衡南县幸福家园廉租住房、衡南县冠市廉租住房、衡南县洪山廉租住房、衡南县茅市廉租住房、衡南县清泉廉租住房和衡南县燕山廉租住房等六个廉租住房项目，其中衡南县幸福家园廉租住房位于衡南县云集镇、衡南县冠市廉租住房位于衡南县冠市镇、衡南县洪山廉租住房位于衡南县洪山镇、衡南县茅市廉租住房位于衡南县茅市镇、衡南县清泉廉租住房位于衡南县向阳镇、衡南县燕山廉租住房位于衡南县近尾洲镇，项目总建筑面积36276平方米，新建50平米以内的廉租房732套，总投资2909万元，拟使用募集资金1708万元。

表3 衡阳市衡南县2011年新建廉租住房建设项目

项目名称	套数 (套)	面积 (M2)	投资 额(万 元)	施工期限 (年)
衡南县幸福家园廉租房	432	21384	1710	2011-2012

衡南县冠市廉租住房	36	1786	150	2011-2012
衡南县洪山廉租住房	48	2382	191	2011-2012
衡南县茅市廉租住房	40	1985	159	2011-2012
衡南县清泉廉租住房	80	3970	318	2011-2012
衡南县燕山廉租住房	96	4769	381	2011-2012
合计	732	36276	2909	——

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于衡南县2011年幸福家园等6个廉租住房项目初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕51号）的核准，已通过衡南县国土资源局《建设项目用地预审意见》的用地预审，已取得《国有土地使用证》（南国用〔99〕字第019-001号、南国用〔2010〕第A140号、南国用〔2010〕第A141号、南国用〔2010〕第A142号），已经过衡南县人民政府《建设用地批准书》（〔2010〕南政国土字第065号）的批准，已取得衡南县环境保护局“项目建设可行”的审批意见。

③项目进度情况

该项目均已于2011年7月开工，截止2012年5月底，整体完工约31%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体二层施工。

（5）衡山县紫金村四期廉租住房建设项目

①项目概况

衡山县2011年紫金村四期廉租住房建设项目位于衡山县紫金村，总建筑面积为9472平方米，新建49.4平方米以内的廉租房192套，总投资847万元，拟使用募集资金497万元。

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于衡山县2011年紫金村四期廉租住房初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕43号）的核准，已取得《国有土地使用证》（山国用〔2009〕第0479号），已获得衡山县环境保护局“同意建设”的审批意见。

③项目进度情况

该项目已于2011年8月开工，截止2012年5

月底，整体完工量约为29%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体转换层施工。

（6）衡东县衡东工业园和武家山二个廉租住房建设项目

①项目概况

2011年衡阳市衡东县廉租住房建设项目为衡东工业园廉租住房和衡东县2011年武家山廉租住房项目，其中衡东工业园廉租住房位于衡东县大浦镇浦宁路、衡东县2011年武家山廉租住房位于衡东县城关镇衡东大道。项目总建筑面积25099平方米，新建49.8平方米以内的廉租房504套，总投资2259万元，拟使用募集资金1326万元。

表4 衡阳市衡东县2011年新建廉租住房建设项目

项目名称	套数 (套)	面积 (M2)	投资 额(万元)	施工期限 (年)
衡东工业园廉租住房	240	11952	1076	2011-2012
衡东县武家山廉租住房	264	13147	1183	2011-2012
合计	504	25099	2259	——

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于衡东县2011年衡东工业园、武家山二个廉租住房初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕50号）的核准，已经过衡东县国土资源局《建设用地批准书》（衡东县〔2011〕东土建字第83号、衡东县〔2011〕东土建字第85号）的批准，已获得衡东县环境保护局“同意办理该项目的环评登记表”的审批意见。

③项目进度情况

该项目均已于2011年7月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为32%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体二层施工。

（7）祁东县惠民小区二期等四个廉租住房建设项目

①项目概况

衡阳市祁东县2011年惠民小区二期等四个廉租住房建设项目具体为祁东县惠民小区二期廉租住房、祁东县廖家小区一期廉租住房、祁东

县潜龙湾小区廉租住房和祁东县石家新屋二期廉租住房，其中祁东县惠民小区二期廉租住房位于祁东县洪桥镇太阳升村、祁东县廖家小区一期廉租住房位于祁东县洪桥镇廖家村、祁东县潜龙湾小区廉租住房位于祁东县紫冲村、祁东县石家新屋二期廉租住房位于祁东县洪桥镇兰芝村石家组。项目总建筑面积80,522平方米，新建50平米以内的廉租住房1626套，总投资8397.4万元，拟使用募集资金4930万元。

表5 衡阳市祁东县2011年新建廉租住房建设项目

项目名称	套数 (套)	面积 (平方米)	投资额 (万元)	施工期限 (年)
祁东县惠民小区二期廉租住房	432	21437	2360	2011-2012
祁东县廖家小区一期廉租住房	432	21437	2360	2011-2012
祁东县潜龙湾小区廉租住房	450	22180	2440	2011-2012
祁东县石家新屋二期廉租住房	312	15468	1237.40	2011-2012
合计	1626	80522	8397.40	——

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于祁东县2011年惠民小区二期等四个廉租住房项目初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕46号）的核准，已取得祁东县规划管理局《建设用地规划许可证》（祁建规地字2010102号、祁建规地字2010118号、祁建规地字2010124号、祁建规地字2010115号）的许可，已获得祁东县环境保护局“同意立项”的初审意见。

③项目进度情况

该项目均已于2011年6月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为36%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体三层施工。

（8）耒阳市友谊新城二期廉租住房建设项目

①项目概况

耒阳市2011年友谊新城二期廉租住房建设项目位于耒阳市五里牌，总建筑面积50490平方米，新建49.5平方米以内的廉租房1020套，总投资4948万元，拟使用募集资金2905万元。

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于耒阳市2011年友谊新城二期廉租住房初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕48号）的核准，已取得《国有土地使用证》（耒国用〔2010〕第350526号），已获得耒阳市环境保护局《关于对耒阳市房产管理局<新建5万m2廉租住房项目环境影响报告表>的批复》（耒环污管字〔2010〕19号）的批准。

③项目进度情况

该项目已于2011年8月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为32%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体二层施工。

（9）常宁市泉峰苑四期廉租住房建设项目

①项目概况

2011年衡阳市常宁市泉峰苑四期廉租住房建设项目位于常宁市宜潭乡上洞村，总建筑面积25054平方米，新建49.8平方米以内的廉租房504套，总投资2228万元，拟使用募集资金1308万元。

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于2011年衡阳市常宁市泉峰苑四期廉租住房初步设计的批复》（衡发改投〔2011〕47号）的核准，已取得常宁市人民政府国家建设征（拨）用地审批单（〔2009〕政国土字第04号）的批准，已获得常宁市环境保护局“项目可行”的审批意见。

③项目进度情况

该项目已于2011年6月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为37%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体四层施工。

（二）衡阳市珠安家园二期公租房等五个项

目

1.项目概况

衡阳市珠安家园二期公租房等五个公共租赁住房建设项目具体为珠安家园二期、石惠家园二期、奇峰家园、白沙工业园和松木工业园。项目总面积280405平方米，共新建60平米以内的公共租赁住房4736套，投资总额为33545万元，拟使用募集资金20000万元。该项目已与衡阳市政府签订回购协议，约定由衡阳市政府在债券存续期内分期进行回购。

表6 衡阳市2011年市本级公共租赁住房建设项目

项目名称	套数 (套)	面积 (平方米)	计划总投资额(万元)	施工期限 (年)
珠安家园二期	612	36720	4400	2011-2013
石惠家园二期	384	23040	2765	2011-2013
奇峰家园	2568	151520	18180	2011-2013
白沙工业园	644	37445	4000	2011-2013
松木工业园	528	31680	4200	2011-2013
合计	4736	280405	33545	——

2.项目建设的意义

该项目建成后将进一步丰富衡阳市住房供应结构，有效满足衡阳市低收入家庭和新进城务工人员的住房需求，具有较好的社会效益。

3.项目审批情况

该项目为衡阳市纳入我国“十二五”期间3600万套保障性住房建设任务的项目，已获得湖南省住房和城乡建设厅、湖南省发展和改革委员会、湖南省财政厅《关于2011年公共租赁住房项目审核结果的通知》（湘建保〔2011〕145号）的批准，已取得衡阳市发展和改革委员会《关于衡阳市城市建设投资有限公司珠安家园二期公租房等五个项目可行性研究报告的批复》（衡发改投〔2011〕75号）的核准，已获得《国有土地使用证》（衡国用〔2007A〕第307029号），已通过衡阳市国土资源局《关于衡阳市珠安家园保障性住房建设项目用地预审意见》（衡国土预审字〔2010〕S009号）、《关于衡阳市石惠家园保障性住房建设项目

用地预审意见》（衡国土预审字〔2010〕S010号）、《奇峰苑建设项目用地预审意见》（衡国土预审字〔2011〕S052号）的用地预审，已获得衡阳市城乡规划局《建设用地规划许可证》（地字第〔2011〕松001号）的许可，已取得衡阳市环境保护局《关于衡阳市珠安家园二期公租房等五个项目环境影响报告书的批复》（衡环字〔2011〕76号）的批准。

3.项目进度情况

项目建设工期为3年，已于2011年6月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为39%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体五层施工。

（三）衡阳市经济适用房建设项目

1.项目建设的意义

衡阳市市政府贯彻落实国家、省、市有关住房保障政策，为有效调整衡阳市住房供应结构，缓解住房矛盾，进一步解决全市中低收入家庭的住房困难，启动了衡阳市2011年经济适用房建设工程，本次共启动2个经济适用房建设项目。项目建成后将按照保本微利原则确定销售价格，出售给衡阳市住房困难的中低收入家庭。目前衡阳市还有部分群众存在住房困难，项目建成后可有效满足该部分人群的住房需求，项目具有良好的社会效益和一定的经济效益。

2.项目具体情况

（1）衡阳市隆桥苑经济适用房建设项目

①项目概况

衡阳市隆桥苑经济适用房建设项目位于衡阳市雁峰区岳屏镇隆桥村一、二、八组；项目总用地约123940.4平方米，总建筑面积198304.64平方米，建成后可提供60平米以内的保障房3,328套；项目总投资35900万元，拟使用募集资金21000万元。

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于核准衡阳市隆桥苑经济适用房项目的通知》（衡发改投〔2010〕98号）的核准，已取得《国有土地使用证》（衡国用〔2007〕第115号），并

已获得衡阳市环境保护局《关于衡阳市隆桥苑经济适用房项目环境影响报告书的批复》（衡环字〔2010〕86号）的批准。

③项目进度情况

项目建设周期为2011年2月至2013年7月，已于2011年5月正式开工建设，截止2012年5月底，项目已全面开工，整体完工量约为37%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体四层施工。

（2）衡阳市塑田苑经济适用房建设项目

①项目概况

衡阳市塑田苑经济适用房建设项目位于衡阳市雁峰区白沙洲街道塑田村、湘江乡奇峰村；项目总用地约176497.1平方米，总建筑面积282395.36平方米，建成后可提供60平米以内的保障房4738套；项目总投资53400.00万元，拟使用募集资金31000万元。

②项目审批情况

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于核准衡阳市塑田苑经济适用房项目的通知》（衡发改投〔2010〕99号）的核准，已取得《国有土地使用证》（衡国用〔2010〕第771号、衡国用〔2010〕第772号），并已获得衡阳市环境保护局《关于衡阳市塑田苑经济适用房项目环境影响报告书的批复》（衡环字〔2010〕87号）的批准。

③项目进度情况

项目建设周期为2011年2月至2013年7月，已于2011年5月正式开工建设，截止2012年5月底，整体完工量约为43%，已完成小区红线范围内的征地拆迁工作、基础及主体施工，并开始屋面防水施工。

（四）衡阳市城市道路基础设施建设项目

1.衡阳市蒸阳南路建设项目

（1）项目概况

蒸阳南路建设项目起于衡铁第四中学，跨湘桂铁路，经湘衡化工厂、市第五中学、师院附中，至枫树塘与南外环相接，道路全长6900米。道路参照城市主干道一级道路标准建设，

设计路宽40米，其中机动车道宽16米，两侧分隔带宽2*1.5米，非机动车道宽2*4.5米，两侧人行道宽2*6米。项目总投资80480万元，拟使用募集资金43000万元。该项目已与衡阳市政府签订回购协议，约定由衡阳市政府在债券存续期内分期进行回购。

（2）项目建设意义

蒸阳南路是衡阳市总体规划路网中南北向的主干道，是连接衡阳市雁南家园、雁和家园廉租房小区、奇峰家园公租房小区和衡阳市主城区的重要道路。该项目建成可有效提高衡阳市城市品位、改善衡阳市城市经济和社会发展环境，进一步完善城市基础设施，带动区域经济发展，并可有效缓解周边主干道的交通压力，形成完善的区域交通网络，加强市区内部南北联系，带活湘桂线以南的大片区域，同时为沿线企事业单位居民的工作和生活提供便利的交通条件，为区域经济建设和发展打下坚实基础。

（3）项目审批情况

该项目于2002年4月11日取得衡阳市发展计划委员会《关于蒸阳南路工程可行性研究报告的批复》（衡计投〔2002〕28号）批准，原估算的项目投资总额为19622万元；由于该项目工程量和拆迁面积调增，衡阳市发展计划委员会于2003年9月30日以《关于蒸阳南路可行性研究报告的补充批复》（衡计投〔2003〕116号）批准，将项目总投资变更为35000万元。由于建设资金不足等原因，项目未能按时动工建设。此后，由于项目拆迁面积增大、征地拆迁补偿标准提高以及材料上涨等因素致使该项目投资相应增加，2009年5月22日，衡阳市发展和改革委员会以《关于变更蒸阳南路工程总投资的批复》（衡发改投〔2009〕41号）批准，将项目总投资额调整为80480万元。该项目已经过衡阳市国土资源局《建设用地批准书》（衡阳市〔2009〕国土字第019号）的批准，已获得衡阳市环境保护局《关于衡阳市蒸阳南路项目环境影响报告书的批复》（衡环字〔2009〕85号）的核准。

（4）项目进度情况

项目建设周期为2009年至2013年，已于2009年7月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为88%，已完成道路红线范围内的征地拆迁工作、路基、路面、路灯施工，并已开始进行绿化、交通工程施工。

2. 衡阳市武广新区路网建设项目

（1）项目概况

武广新区路网建设项目是根据衡阳市政府（2009）第26次市长办公会议精神，进一步加快衡阳市酃湖片区的开发建设，积极实施城市“东扩”战略，完善城市交通网络体系，提升衡阳城市形象的重要举措。项目位于珠晖区酃湖片区，北至耒水南岸，南至衡州大道，西起内环东路，东到武广高速衡阳站，总规划主次干道34条，总长99.91公里，总投资70.2亿元。

本次募集资金拟投向衡阳市武广新区路网建设项目重要组成部分的雁城大道和陵合路。雁城大道建设工程西起内环北路、东至武广高速客运站，道路全长4778米，宽45米，用地面积为214991平方米，陵合路建设工程北起耒水南路，南至衡花公路，全长2570米，宽45米，用地面积为115653.33平方米，项目总投资为94824.00万元，拟使用募集资金29000.00万元。项目已与衡阳市政府签订回购协议，约定由衡阳市政府在债券存续期内分期进行回购。

（2）项目的建设意义

雁城大道是东西方向连接衡阳市武广高速客运站、珠安家园廉租房、公租房小区与市主城区的重要道路，陵合路是南北方向连接衡阳市珠安家园廉租房、公租房小区与衡阳市大学城项目的重要道路。上述道路建成后能够改善武广新区区域交通环境，带动武广新区的建设和发展，为沿线居民生活提供交通便利，促进该地区经济发展。

（3）项目审批情况

衡阳市武广新区路网建设项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于衡阳市武广新区

路网建设项目可行性研究报告的批复》（衡发改投〔2009〕151号）的核准，已取得衡阳市城市规划局《建设用地规划许可证》（地字第〔2009〕074号、地字第〔2010〕009号）的许可，已获得衡阳市环境保护局《关于对衡阳市雁城大道（内环路至东外环路）建设工程环境影响报告书的批复》（衡环字〔2009〕135号）和《关于对衡阳市陵合路（耒水南路到衡州大道）建设工程环境影响报告书的批复》（衡环字〔2009〕141号）的批准。

（4）项目进度情况

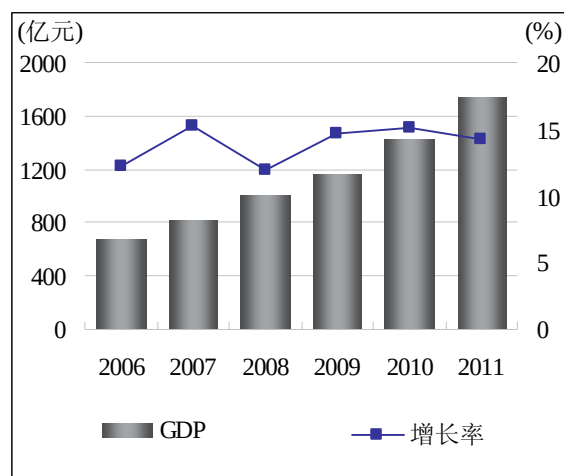
项目建设周期为2009年至2013年，该项目已于2010年6月开工，截止2012年5月底，整体完工量约为45%，已完成道路红线范围内的征地拆迁工作、路基施工，并开始进行路面、路灯施工。

三、经营环境

公司目前主要从事城市基础设施等项目建设、投资和运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

1. 经济实力

图1 衡阳市经济发展概况



资料来源：湖南省统计局

衡阳市设立于 1942 年 1 月 1 日，现辖 5 县 2 市 5 区，总面积 1.53 万平方公里，其中市区面积近 100 平方公里。常住人口 674 万，其中市区人口近 100 万。1984 年衡阳市被国务院列为全国 16 个中等城市综合改革试验点之一，1988 年被国务院批准为湘南改革过渡试验区，2005 年被列为湖南省 6 个优势地级市组成的“一点一线”重点发展区域，2006 年纳入长株潭（3+5）大城市发展圈。

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。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 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%。全市三次产业结构为 17.3：48.3：34.4，与 2010 年的 18.6:45.5:35.9 相比明显改善。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。

表 7 湖南省 2011 年各地级市（州）GDP 排名情况

排名	市（州）	GDP（亿元）
1	长沙市	5619.33
2	岳阳市	1899.49
3	常德市	1811.20
4	衡阳市	1746.44
5	株洲市	1563.90
6	郴州市	1346.40
7	湘潭市	1124.33
8	永州市	945.39
9	邵阳市	907.23
10	益阳市	883.63
11	娄底市	837.86
12	怀化市	837.36
13	湘西州	361.36
14	张家界市	298.04

资料来源：湖南省统计局

从湖南省 14 个地级市（州）经济排名看，衡阳市经济综合实力近几年在全省排名一直稳居第 4 位，但人均 GDP 相对靠后。2011 年湖南省各地级市（州）GDP 排名及对比情况见表 4。

2. 比较优势

（1）区位优势

衡阳南连珠江三角洲经济区，东接长江三角洲经济区，具有明显的地缘经济优势。衡阳市是全国 45 个主要交通枢纽之一，107 国道、京珠高速公路、京广线和武广客运专线把衡阳市与珠江三角洲经济区联系在一起，并且衡阳市是湖南重点规划的 4 大区域物流中心城市之一，便利的地缘优势，使衡阳市在长株潭大城市群首先接纳珠江三角洲的经济辐射，起到吸引聚集的作用。同时，衡阳东侧和南侧是经济发达的沿海地区，西侧和西南是经济发展相对落后的西部，具有承东启西的纽带作用。随着中国西部大开发工作的进一步推进，衡阳既可接纳珠江三角洲和长江三角洲经济区的辐射，又将沿海地区的经济增长活力和辐射力向西部地区传递。

此外，长株潭大城市群 8 个城市中，其他城市都位于湘中以北地区，只有衡阳位于湘南，从区位和经济上来说对保持整个大城市群经济圈的平衡发展和辐射整个湘中南部具有重要作用。

（2）资源优势

衡阳素有“有色金属与非金属之乡”称号，在“长株潭”大城市群 8 个城市中矿产资源储量和品位优势较为突出。目前衡阳市已发现各类矿产 59 种，其中 48 种已探明了储量，其潜在价值总量居全省首位。铜、锡、金、铁、岩盐、芒硝、硼、硅灰石、高岭土、钠长石等 10 种矿产的储量在湖南省排列第一。

衡阳是湖南省三个省级历史文化名城之一，其中南岳衡山，是中国重要的自然观光胜地，衡阳市以此为中心轴的旅游资源丰富。

依托于以上比较优势，衡阳市形成了钢铁冶炼及管材加工制造、有色金属冶炼及深加工、输变电装备、汽车及零配件、盐化工及精细化工等

重点产业格局，发展了一批包括衡钢、中钢衡重、水口山有色集团、衡特变电工、风顺车桥、建滔化工、湘衡盐矿等一批大型骨干龙头企业。

总体看，衡阳市经济近几年发展向好，显著的区位优势和资源条件对衡阳市承接沿海产业转移、活跃自身经济实力、辐射西部城市经济发展具有积极影响。

3. 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来，衡阳市固定资产投资平稳增长，2009～2011年衡阳市完成固定资产投资1885.85亿元。其中，2011年全市全社会固定资产投资完成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%。

近年来，衡阳市加大了城市建设投资力度，为招商引资、承接沿海产业转移提供了基础。2011年衡阳市纳入财政支出的一般公共服务、环境保护、城乡社区事务、农林水务、交通运输等社会事业和基础设施项目投资较上年有所增长。蒸水南北堤风光带、虎形山公园、珠晖水厂、酃白路、船山东路、外环北路、红湘北路、两处人行天桥等10项新建项目相继完工或正在建设；铜桥港污水处理厂、湘江西岸风光带、衡州大道、第二生活垃圾填埋场等4项续建项目完成主体工程；解放路、蒸湘南路、湖北路等12项改造项目基本完工。铜桥港、衡南县、松木工业园等3个城镇生活污水处理设施建成投入使用，全市11个污水处理设施建设项目已全部建成，新增处理能力35万吨/日；完成垃圾处理设施项目9个。新建城区燃气主干管12公里，新增天然气用户3万户，城市用气普及率达98.3%。新增绿地面积26.2万平方米，人均公共绿地面积9.54平方米。虽然近几年衡阳市加大了基础设施投资力度，但与湖南

省“长株潭”等城市相比，目前衡阳市城市基础设施建设仍存在一定的差距。

4. 政府财力

近年来，衡阳市经济的持续增长拉动了衡阳市财政实力的增长，2011年衡阳市财政总收入153.93亿元，较2010年增长35.8%，其中地方一般公共预算收入104.05亿元，较2010年增长37.1%。衡阳市财政总收入和地方一般公共预算收入分别稳居湖南省14个地级市中第4位和第3位，见表8。

表8 湖南省2011年各地级市（州）财政收入排名

市（州）	财政总收入 (亿元)	排名	一般公共预算收入 (亿元)	排名
长沙市	688.95	1	425.78	1
岳阳市	185.83	2	73.6	6
株洲市	175.4	3	109.2	2
衡阳市	153.93	4	104.05	3
郴州市	150.7	5	95.0	4
常德市	130.3	6	93.9	5

资料来源：湖南省统计局

从财政总收入占GDP的比重来看，衡阳市为8.81%，低于湖南省3.71%的水平，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，规模以下工业占比高于全国平均水平，而这类企业创税能力较低。

从衡阳市财政收入结构看，衡阳市可控财力除了地方一般公共预算收入外，还包括返还性收入、转移支付、基金收入及预算外收入，2011年，衡阳市一般公共预算收入为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。一般公共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%。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，地区财政收入对转移支付、税收返还及非税收收入依赖大。

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2012年3月底，衡阳市政府全部债务余额183.24亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为62.53%（采用2011年地方可支配收入数据进行计算）。衡阳

市地方政府债务总体水平较高。

总体来看，衡阳市整体财政实力稳步增强，但地方政府债务水平较高。同时联合资信也注意到，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。

表9 衡阳市地方可支配收入及截至2012年3月底地方政府债务（万元）

地方债务（截止2012年3月31日）	金额	地方财力（2011年度）	金额
（一）直接债务余额	1824833	（一）地方一般预算本级收入	1040553
1、外国政府贷款	5765	1、税收收入	516291
2、国际金融组织贷款	6251	2、非税收入	524262
（1）世界银行贷款	4012	（二）转移支付和税收返还收入	1581887
（2）亚洲开发银行贷款	1711	1、一般性转移支付收入	846480
（3）国际农业发展基金会贷款	0	2、专项转移支付收入	632917
（4）其他国际金融组织贷款	528	3、税收返还收入	102490
3、国债转贷资金	15438	（三）国有土地使用权出让收入	246864
4、农业综合开发借款	6272	1、国有土地使用权出让金	235173
5、解决地方金融风险专项借款	51962	2、国有土地收益基金	9583
6、国内金融机构借款	940787	3、农业土地开发资金	2108
（1）政府直接借款	92786	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	848001	（四）预算外财政专户收入	61029
7、债券融资	276000		
（1）中央代发地方政府债券	126000		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150000		
8、粮食企业亏损挂账	238615		
9、向单位、个人借款	58123		
10、拖欠工资和工程款	225620		
11、其他	0		
（二）担保债务余额	15080		
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	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	8254		
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		
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1832373	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2930333
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		62.53	

资料来源：衡阳市财政局

5. 发展规划

衡阳市“十二五”的目标是：地区生产总值规划年均增长13%以上，到2015年达到2670亿元。财政总收入规划年均增长16%，到2015年达到238亿元，居全省第4位。城、乡居民收

入年均分别增长12%、13%，预期到2015年各达到2.7万元、1.3万元以上，居全省第6位、第4位。三次产业结构由2010年的18.6：45.5：35.9调整为2015年的11.5：50：38.5。

未来五年，衡阳市经济社会发展的总体目标

是：打造中国历史文化名城、湖南先进制造业基地。

在传统优势行业方面，衡阳市计划大力依托输变电、汽车及零部件和机械制造领域的核心企业和整机品牌，加快推进“国家输变电装备高新技术产业化基地”、“湖南省汽车及零部件产业示范基地”建设，引导企业协作配套生产，积极推广集成制造、敏捷制造、精密制造，推动产业由单机制造向系统集成、工程总承包转变，向研发、设计、品牌、服务等增值环节延伸，打造国际输变电产业基地、中南企业及零部件生产基地、华南大型铸锻件生产基地。到2015年，输变电、汽车及零部件、矿山冶金机械、工程机械、农业机械等5大行业产业链条基本形成，龙头企业对产业发展的贡献率达到60%以上，行业配套率达到50%以上，产值由2010年的1243亿元增长至2015年的3500亿元。

在新兴产业领域，衡阳市将基础条件较好、市场空间较大的先进装备制造、电子信息、生物医药等产业建设成为支柱性产业，打造“衡阳云谷”。扶持具有比较优势的核产业、新能源、新材料等产业成为先导性产业。计划新兴产业总产值由2010年的76亿元增长至2015年的1670亿元，争取在“十二五”期间完成军民两用光电产品、多媒体网络电视机、人血白蛋白、古汉养生精（无糖型）、注射用灯盏花素、平板太阳能集热器等项目。

在固定资产投资方面，衡阳市计划“十二五”期间累计投资达到6577亿元。衡阳市将加快市体育中心二期和衡南、衡山、常宁等县体育运动中心、耒阳市室内体育馆以及农民体育健身工程等项目建设，在中心城区兴建5个以上全民健身广场。同时，将积极推进湘桂铁路扩能改造、衡茶吉、怀邵衡等铁路建设，规划建设株衡、娄衡城际铁路、安张衡铁路，建成潭衡西、南岳及东延线、衡桂、娄衡、茶陵-常宁等高速公路，建成南岳机场，开辟全国重要城市航线，建成土谷塘、湘祁航电枢纽，完

成107国道绕城、322国道绕城东延，规划新建2条国道，力争五年新增铁路营运里程225公里、高速公路333公里、国道470公里和千吨级航道56公里，进一步提升衡阳交通枢纽地位。加大省级干线公路的新建改造力度，加快县乡公路建设进程，推进通村、通组公路建设，力争五年改建省道500公里以上，建制村通水泥（油）路，构建无缝对接的交通运输体系。

在保障住房方面，衡阳拟新建廉租住房2万套、公共租赁住房2万套、经济适用住房5000套，城市及国有工矿棚户区改造3万户，农村危房改造5000户，建设市房地产交易服务会展中心。

总体看来，近几年衡阳市经济发展向好、各项基础设施建设力度加强，财政实力不断增强。未来几年，衡阳市将进一步加大基础设施建设投资力度，全面提升城市环境。公司作为衡阳市本级城市基础设施建设投资主体，外部发展环境良好。

四、基础素质分析

1. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理合计5人。

公司董事长兼总经理陈映森先生，现年50岁，研究生学历，经济师，历任衡阳市经贸委副科长、科长、主任助理；1998年至2000年任湖南省天宇集团总公司副总经理；2001年11月先后任公司副董事长、总经理、党组书记、董事长。

截至2011年底，公司本部在职人员65人。从文化程度来看，大专以上学历人员占87.7%，高中或中专学历人员占12.3%；从年龄分布来看，30~50岁人员占70.77%，30岁以下占29.23%。公司本部员工整体素质较高，年龄结构满足公司经营管理的需要。

表10为截至2011年底公司下属重要的3家子公司员工情况。可以看出，目前以下子公司的人员素质一般，但基本符合其所在行业人员需求的特征。

表 10 部分下属子公司人员情况统计表

公司名称	文化素质构成			年龄结构			总人数
	初中以下	高中中专	大专以上	30岁以下	30至50岁	50岁以上	
自来水公司	88	765	652	522	826	157	1505
公交公司	956	1096	212	310	1653	301	2264
道路公司	129	31	74	49	113	72	234

资料来源：公司提供

总体看，公司本部高管人员具有丰富的政府工作背景，在公司经营管理初期有利于公司及衡阳市基础建设的发展；公司员工素质基本能满足日常经营管理需要。

2. 政府支持

为进一步深化投融资体制改革，提高公司“造血”机能，近几年衡阳市政府通过城建资产和资源注入、财政资金支持、准经营性项目回购等形式，不断扩大公司的资产规模，提高资产质量和运营能力。

资产和资源注入

从2002年起，衡阳市政府陆续将具有特许经营收益权的自来水公司、公交公司等子公司的资产划拨至公司，提高了公司资产质量，并有利于公司通过该类特许经营项目招商引资。

2005-2010年，衡阳市政府共向公司本部注入面积1.69万亩、评估价值91.92亿元商住用地，土地均价约为54.39万元/亩。公司对于衡阳市每年注入的经营性用地分别在“存货”和“资本公积”中反映。以上土地资源的注入对于弥补城建资金或者是进行银行借款抵押提供了保证。此外，经衡阳市政府批准，公司具备对衡阳市本级土地的收储职能。

表 11 衡阳市政府拨入公司土地资产情况

年度	土地面积（亩）	评估价值（亿元）
2005	337.03	1.30
2006	4169.55	15.92
2007	4432.20	19.36
2008	5933.82	25.31
2009	0	0
2010	2038.35	30.03
合计	16910.95	91.92

资料来源：公司提供

财政补贴资金

对于公司及下属子公司公用事业板块，衡阳市财政也给予财政补贴，其中公交板块的油价补贴为国家财政补贴。2009-2011年公司分别获得补贴收入1.99亿元、3.44亿元和4.10亿元。2011年公司及下属子公司收到财政安排资金4.10亿元中包括市政工程财政补贴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。

此外，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。

政府回购

2006-2008年，针对东外环路、衡州大道、蒸湘南路等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，2009年和2010年，衡阳市政府均将回购款拨付到位。2011年公司将代建项目回购款确认为收入6.63亿元，实际到位资金6.63亿元，包括“09衡城投债”募投项目3.62亿元和国开行贷款项目3.01亿元，其中记在主营业务收入中5.76亿元，补贴收入中0.87亿元。

针对本期债券募集资金投资的部分项目，衡阳市政府与公司签订了回购协议，回购协议总金额为33.50亿元（代建收益率8%）。衡阳市政府应于本期债券发行后每年度债券付息日和本金兑付日前的第10个工作日将回购价款划入公司设立的偿债基金专项账户，回购金额应确保乙方按期足额偿付当年应付本息。

总体看，衡阳市政府对公司支持力度较大，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。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司股东是衡阳市人民政府，公司代表衡阳市政府履行国有资本出资人的职能，进行衡阳市城市基础设施及公益事业建设。

公司不设股东会，由市政府授权公司董事会行使股东会的职权，决定公司的重大事项。公司董事会成员为5人，设董事长1名，非职工董事会成员、董事长由股东委派或更换，并出具委派或更换文件；职工代表董事由职工代表大会选举产生。董事会行使以下职权：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算、决算方案以及利润分配、弥补亏损方案等。

公司依法设立监事会，由5名监事组成，其中职工代表监事2人，非职工监事由股东按《公司法》要求委派，对股东负责。监事会对董事和经理的工作进行监督。

目前公司本部设总经理1人，副总经理4人，下设办公室、财务部、发展部、融资部、群工部、审计部、投资管理一部、投资管理二部、人事部共9个部门。公司基本满足目前管理需要。

2. 管理制度

为加强公司内部管理，规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列内部管理制度，涉及生产经营管理、财务管理、人事管理等各方面内容。

财务管理方面，公司对本部和下属分公司、子公司实行一套财务管理办法。作为衡阳市城市基础设施建设的投融资平台，公司财务工作由总经理全面负责，实行“一支笔”审批制度，衡阳市财政局委派财务负责人进行监管。财务部按照《会计法》、《企业会计制度》和《国有建设单位会计制度》的统一规定，具

体负责组织公司的财务管理与会计核算，负责制定公司财务收支计划、内部财务管理制度及规定，考核、分析财务计划执行情况，监督检查内部各级财务运作和资金收支情况。

资金管理方面，公司资金筹集的主要来源为财政预算内基本建设资金（包括国债专项资金、经营城市资金和土地收益等财政性资金）和国开行及其他商业银行的贷款资金。公司规定资金管理的基本原则为专户管理原则、专款专用原则、专账核算原则和效应原则，严格执行《公司法》、《银行法》，按照国务院颁发的《现金管理暂行条例》使用现金和进行现金结算，限额使用现金。公司的各项收支归集于财务部办理，资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

对下属子公司的管控方面，公司本部作为投资主体，主要负责资本经营，而子公司负责具体的生产经营。对控股子公司，公司董事会按照控股比例委派人员进入其董事会，或委派经理人员参与经营管理。对参股子公司，公司董事会按控股比例派出资产代表参与其经营管理。具体来说，公司督促下属子公司建立健全各项规章制度，加强财务管理，强化国有资产管理的各项工作，防止国有资产的流失；审核各子公司对外投资、合作项目；确定并下达各子公司年度经营目标，对其业绩实施考核和监督检查；按照《国有企业财产监督条例》规定，向各子公司委派财务总监，子公司财务实行独立核算、自负盈亏，接受母公司的监督。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，管理机制健全，衡阳市政府对公司的控制力度较大。

六、经营分析

1. 经营概况

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点子公司，分别经营城市水务、公交运营和城市基建施工三大板块。

公司业务经营主要集中在本部和3家重要子公司。2011年公司实现主营业务收入11.69亿元，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12。

表 12 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。

2. 公司经营

公交板块

公司的公交业务是由下属子公司公交公司经营。公交公司下设狮城巴士有限公司（以下简称“巴士公司”）、公交房地产开发有限公司（以下简称“公交房地产公司”）、公交驾驶技工学校有限公司（以下简称“公交驾校”）、公交广告公司等营运分（子）公司，主要承担衡阳市市区、郊区的公交客运服务，兼营房地产开发、驾校培训、车厢内外广告等业务。

经衡阳市人民政府办公室衡政办函[2004]83号文批复，2005年公交公司完成产权制度改革，调整重组为国有相对控股的股份制企业，其中公司持股30%，公交公司高层合计持股20%，剩余50%的股权由在职工工平均持有，注册资本1000万元。经营者员工参股的方式，提高了企业的经营活力和市场竞争能力，

2006年公交公司扭亏为盈，步入良性发展轨道。

2009~2011年公交公司经营情况见表13。2011年公交公司运营车辆、运营线路总长度、客运量等经营指标较2009年和2010年均有所增长，票款收入也实现小幅增加。

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1.25亿元，较2010年增长约7.76%，其余收入来自下属子公司的驾校培训收入等。

表 13 2009-2011年公交公司运营情况

项目	2009年	2010年	2011年
期末运营线路条数（条）	46	47	52
期末运营线路总长度（公里）	509	535	725
期末运营车辆数（标台）	698	715	724
客运量（万人次）	13462	14158	16820
总行使里程（万车公里）	4120	4635	5462
票款收入（万元）	11450	11600	12500

资料来源：公司提供

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。2009年、2010年和2011年，公交公司获得国家油价补贴分别为2364万元、4376.03万元和5503.6万元，在一定程度上缓解了运营成本上升的压力。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。

在积极发展公交主业的同时，公交公司以“三产补一产”为指导思路，不断拓展公交驾校、广告和房地产开发业务，提高整体效益和综合实力。

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，其主要经营能力指标见表14。

表14 2009-2011年自来水公司运营情况

项目	2009年	2010年	2011年
下属水厂数量	4	4	4
日制水量（万吨/日）	42.05	39.09	40.5
日供水能力（万吨/日）	65	65	65
售水量（万吨/日）	26.91	27.36	28.05
管网水质综合合格率平均值（%）	99.5	99.7	99.6
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.27	0.27	0.27

资料来源：公司提供

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，污水处理收入采取财政收支两条线，再返还给企业的模式。2011年完成供水量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年始公司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、2010年和2011年，自来水公司获得污水营运补贴1640.00万元、7345.80万元和2280万元。

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（见表15），上调幅度达28.57%，水价上调将有助于维持自来水公司微利经营的现状。

表15 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

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。

未来几年，自来水公司投资项目包括：①数字平台建设，总投资约为850万元，建设期1年，国家中央预算内资金100万，企业自筹750万；目前该项目已完成投资额300万元；②管网二期工程，总投资7115万元，建设期2年，国家中央预算内资金500万，贷款3000万，企业自筹3615万；目前该项目正在报批中；③癞子石污水厂投资1.6亿（政府投资），建设期2年半，国家中央预算内资金4000万，贷款9000万，污水处理费收入5000万；目前该项目正在报批中。

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）公司本部城建业务

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%。

2006-2008年，针对东外环路、衡州大道、蒸湘南路、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。

2009年公司发行了15亿元的公司债券，其中用于5个募投项目合计12亿元，衡阳市政府分期回购。2011年衡阳市政府应回购募投项目金额3.01亿元，实际到位资金3.01亿元，资金到位情况良好。

对于本期债券募集资金投资项目，衡阳市政府也按照同样模式进行回购，回购金额419785.11万元（代建收益率8%）。衡阳市政府应于本期债券发行后每年度债券付息日和本金兑付日前的第10个工作日将回购价款划入公司设立的偿债基金专项账户，回购金额应确保公司按期足额偿付当年应付本息。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。

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。

此外，2005-2010年衡阳市政府注入公司1.69万亩商住用地，公司通过加强周边基础设施建设，提升注入地块的价值。以上地块为公司城市基础设施建设提供了较为可靠的资金来源；同时，衡阳市政府于2006年赋予公司土地收储职能，成为衡阳市除土地储备中心外的第二个土地收储中心。目前公司具有衡阳市本级土地的一级开发和收储职能，2009-2011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。2011年实现土地出让收入1956万元，规模较小。

（2）下属子公司城建业务

衡阳市城市道路建设有限公司是公司的全资子公司，主要从事市政工程、公路工程及其配套设施新建、改建、维修施工，具有市政公用工程施工二级总承包资质。

近几年来，随着市政公用事业由计划经济过渡到市场经济，市政工程投资主体渐趋多元化，道路公司也由原衡阳市本级道路建设的唯一主体逐步过渡到参与衡阳市道路工程招投标的建设单位之一。同时，考虑到多年来道路公司一直从事市政基础设施建设，政府在政策上也给予其一定支持，如指定部分改造工程和维护工程。目前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，以确保公司正常经营需要；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，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。

3. 未来发展

“十二五”期间，公司将严格按照衡阳市“东拓南移，西扩北延”的拓城目标和“三年塑城”规划，积极抢抓衡阳打造“西南云大”都市经济圈和建设宜居生态城市等重大历史机遇，以加快城市建设投融资工作为中心，全面提高资本经营能力、综合开发能力、经营管理能力，以创新模式为重点，实现融资新突破以筹集基建资金。在此五年投资计划方案中，公司计划实施新建工程24项，总投资约90亿元，具体为：1、全面实施“武广新区开发”战略，力争借武广高速这一交通大动脉，在衡阳东部打造一个20平方公里的“武广新城”，实现公司由单个基础设施项目投资向片区整体开发和旧城改造的转变；2、落实衡阳市“十二五”住房保障规划，全力推进衡阳市保障性住房建设项目，建设全市及市本级保障性住房100万平方米，投资总额20亿元。公司2011-2015年重点投资项目见表16。

表 16 公司 2012-2015 年重大项目投资情况

项目名称	项目概况	总投资	资金来源 (亿元)		资金 落实情况	项目进展 安排	2012 年		2015 年
			贷款	自筹					
市本级保障性住房项目	廉租房、公租房、棚户区安置房共计约 100 万平方米	约 20 亿元	12	8	基 本 落 实	已 全 面 开 工	3		5.3
武广新区开发建设项目	武广新区总用地面积 16.7 平方公里, 约 2500 亩, 其中路网建设共计 34 条主次干道, 计划 10 年分期建设	70 亿元	45	25	正 在 落 实	雁城大道、 陵合路已 开工建设, 武广配套 设施、衡 州大道、 东外环已 完工	7		7

资料来源：公司提供

可以看到，公司未来计划投资规模较大。对外融资需求强，存在一定的资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

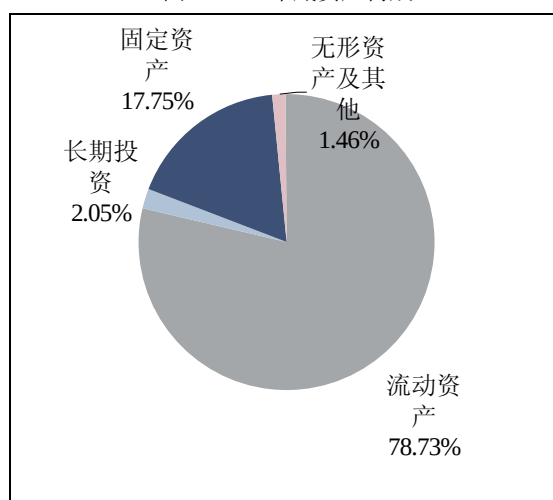
公司提供的 2009~2011 年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。2010 年公司合并范围新增衡阳市城建投物业管理有限公司。2011 年，公司合并范围新增衡阳市通达水务服务有限公司和衡阳市公交广告有限公司。以上公司均为新设立公司。本部资产、负债以及利润总额在公司合并报表中占比很高，且近三年公司合并范围变化不大，公司三年报表可比性较强。

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。

2. 资产质量

公司基础设施项目开工致使在建工程大幅增加，另外与政府相关部门往来款增加和政府不断注入土地资产导致其他应收款和存货也持续上升，上述因素使得公司资产规模增速较快，近三年复合增长率为 17.06%；资产构成方面，流动资产占比三年分别为 79.92%、81.39%和 78.73%。

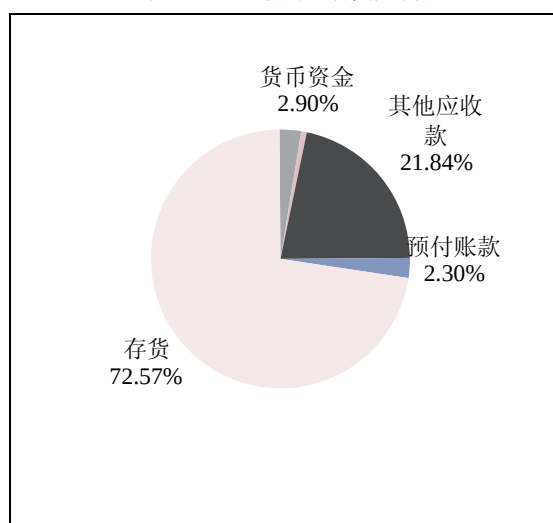
图2 2011年底资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年底，公司（合并）资产 1696669.51 万元，各项资产占比情况见图 2，流动资产占比很高。

图3 2011年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009~2011 年公司流动资产年均增长 16.18%，主要由于与政府相关部门往来款增加及政府划拨土地导致其他应收款及存货增加。2011 年底公司流动资产为 1335825.03 万元，其中其他应收款和存货占比较高，主要构成情况见图 3。

2009~2011 年公司货币资金复合增长率为-54.13%，主要是 2009 年 11 月发行 15 亿元公司债券，并于 2010~2011 年逐步投入项目建设导致。2011 年底，公司货币资金 38791.48 万元，占流动资产 2.90%。

2009~2011 年公司其他应收款复合增长 34.60%，2011 年底公司其他应收款净额为 291757.60 万元，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、往来款等增加导致。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 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网络款，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。

2009~2011 年公司存货复合增长率为 24.72%，主要由于 2010 年政府注入 135.89 万平方米土地资产，该项资产评估总地价 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。2011 年底公司存货为 969430.78 万元，其中土地占 96.18%。公司以上土地整体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。

表 17 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。

2009~2011 年公司长期投资复合增长 8.81%，基本保持稳定。2011 年底公司长期投资为 34806.56 万元，主要为对华融湘江银行股份有限公司的股权投资（占 82.18%），近三年分别产生投资收益 1784.14 万元、-0.42 万元和-39.01 万元。公司股权投资收益率大幅下降。

2009~2011 年公司固定资产复合增长率为 37.53%，主要是在建工程增幅较大。2011 年底公司固定资产合计 301183.48 万元，其中固定资产净额和在建工程分别占 14.99%和 85.01%。2011 年公司固定资产净额 45156.38 万元，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，公司在建工程迅速增长，年复合增长率为 49.39%。

2009~2011 年公司无形资产及其他资产复

合增长率为-35.64%，原因是公司进行了部分土地出让及交付化工路等项目导致其他长期资产大幅减少。2011 年公司无形资产及其他资产为 24854.44 万元。

总体来看，近几年公司资产规模扩张迅速，流动资产占比高；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，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年公司所有者权益年均复合增长 24.25%，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。2011 年底公司所有者权益 106.45 亿元（不包含少数股东权益）中，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%。公司少数股东权益为 4310.24 万元。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。

2009~2011 年公司负债总额复合增长 7.23%，截至 2011 年底公司负债合计 627837.21 万元，其中流动负债占总负债 29.76%，长期负债占 70.24%，长期负债占比较高。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%。

2011 年底公司有息债务总额 474862.63 万元，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。

受所有者权益增加影响，债务规模的快速

扩大未使公司债务水平显著上升。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%，2009~2011 年上述指标平均值分别为 38.62%、30.72%和 33.00%。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。

总体看，公司负债规模较大，负债结构以长期负债为主，且以政府回购项目借款为主，由衡阳市政府根据还款计划支付回购资金偿还，有效降低公司债务负担，权益结构稳定性较强但质量一般。

4. 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，以上五项合计占 2009~2011 年主营业务收入总额的 94.83%、96.44%和 77.02%；2011 年，公司新增廉租住房代建收入占比 19.19%。2010 年之前，纳入衡阳市政府回购协议的相关道路等资产回购款反映在“补贴收入”、“专项应付款”或“资本公积”，2010~2011 年回购款计入主营业务收入。2010~2011 年公司受委托代建东外环项目，形成收入分别为 51083.69 万元和 53550.75 万元，占主营业务收入总额的 60.33%和 45.82%，使得 2010 年主营业务收入提升至 84677.02 万元，2011 年新增廉租房代建收入，主营业务收入提升至 116880.63 万元。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，总体上，公司主营业务盈利能力总体较低。2009~2011 年公司主营业务利润率分别为 11.79%、11.68%和 8.68%。

期间费用方面，公司固定资产折旧、利息支出和运营费用等也随着投资的增长而增大，三年期间费用分别为 11438.16 万元、17307.17 万元和 15460.80 万元，导致公司营业利润为负值，三年分别为 -6403.42 万元、-6629.94 万元和

-4693.56 万元，其中由于 2010~2011 年偿付 2009 年 15 亿元公司债利息，导致财务费用明显上升。然而，由于 2010~2011 年公司将回购款记入主营业务收入中，公司期间费用占比下降，三年分别为 33.29%、20.44%和 13.23%。

衡阳市政府每年给予公司污水处理补贴、油价补贴，除上述两项补贴外，部分回购款也在补贴中反映，补贴总收入较大，有效提升了公司利润水平，近三年公司利润总额情况总体较好。2009~2011 年公司利润总额分别为 15197.03 万元、28029.27 万元和 36246.61 万元，其中补贴收入分别为 19889.00 万元、34434.05 万元和 41005.60 万元。

从主要盈利指标看，受益于 2010~2011 年公司补贴收入的增加，2009~2011 年公司总资产收益率平稳上升，三年分别为 1.50%、2.24%和 2.58%；净资产收益率指标分别为 2.13%、2.73%和 3.44%。公司整体盈利能力仍然弱。衡阳市人大常委会同意衡阳市政府自 2009 年至 2016 年拨付财政资金总计 22 亿元，该笔款项为改善公司的盈利状况提供支撑。

总体看，公司主要经营公共事业类项目，主营业务成本较高，盈利能力较差。2010~2011 年资产回购款主要在主营业务收入中反映，公司收入大幅提升，但主营业务盈利指标仍未得到提升；补贴收入对公司利润的支撑作用大。

5. 现金流

经营活动方面，近几年公司准经营性资产得以扩充，但其自身盈利能力不强，其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。在现金流入方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为 34106.48 万元、78188.96 万元和 156960.88 万元；同时，公司收到往来款分别为 58241.12 万元、47925.25 万元和 37188.78 万元。现金流出方面，公司三年支付的购买商品、接受劳务支付的款项远小于成

本，三年分别为 22996.19 万元、37344.42 万元和 61938.75 万元，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 52300.85 万元、44381.64 万元和 81271.50 万元。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。2010~2011 年由于东外环项目在内的部分回购资金到位，导致公司现金净流量大幅增加。2009~2011 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5669.22 万元、29066.14 万元和 33260.73 万元。公司经营活动现金流有所改善，且公司现有 19.24 亿元国开行贷款主要通过衡阳市政府回购款项逐年还本付息，公司实际债务偿还能力强。公司近三年现金收入比分别为 99.28%、92.34%和 134.29%，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，近年来投资活动产生的现金流均以流出为主。需要说明的是，公司投资项目投入的现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。2009~2011 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -38777.25 万元、-112498.77 万元和 -65652.81 万元，2010 年，公司投资活动支付现金较多的原因是公司 2010 年投入大量资金建设武广客运衡阳站配套设施项目及铜桥港污水处理工程。

结合经营和投资现金流的分析，公司筹资活动前现金流为负值，三年分别为 -33108.03 万元、-83432.63 万元和 -32392.08 万元，需要依赖外部融资。近三年公司筹资活动现金流入分别为 359870.00 万元、89127.72 万元和 43027.01 万元。其中借款及发行债券收到现金分别为 359200.00 万元、81000.00 万元和 41400.00 万元。公司筹资活动现金流出为偿还债务及利息支付的现金，其中由于 2009 年公司发行 15 亿公司债券，2010~2011 年公司偿付利息支付的现金大幅增加，为 31977.13 万元和 31054.27 万元。近三年公司筹资活动净额分别为 196203.10 万元、16810.59 万元和 -46559.26 万元。公司筹资规模

波动大，主要是公司 2009 年发行债券现金流入增多及 2011 年借款规模较小导致。

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，近几年经营活动现金净流量呈增长趋势；公司投资规模波动明显，未来几年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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年公司流动比率和速动比率较高，三年平均值分别为794.07%和241.28%，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，相应弱化公司实际短期偿债能力。2009~2011年经营现金流动负债比分别4.81%、19.45%和17.80%，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，2009~2011年公司全部有息债务数额较大，而公司整体盈利能力不强，导致全部债务/EBITDA指标值较大，三年分别为20.49倍、12.20倍和10.22倍。由于2010~2011年公司利润总额和利息增加导致此指标逐步下降，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力弱。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，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2011年底，公司无对外担保。

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。

八、债权保护条款分析

公司本期债券发行额度为18亿元，占2011年底全部债务的37.90%，对公司现有债务影响大。

以公司2011年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至43.05%和37.99%，公司债务负担相应加重。

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式。公司以评估值为306591.53万元的3宗国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，并设立专项偿债资金。

在本期债券存续期间，如果公司未按时偿付当期本息，债券受托管理人将提议召开债券持有人大会，按债券持有人大会的相关决议处置担保物，以偿付本期债券本息及相关费用，确保全体债券持有人的合法权益不受损害。

1. 土地抵押

（1）公司提供的土地抵押资产概况

公司提供的抵押资产为三宗国有土地使用权，地址位于衡阳市雁峰区白沙洲街道、衡阳市华新开发区和衡阳市雁峰区先峰街道，土地用途为商业和住宅用地，使用权类型为出让。

表 17 抵押土地情况

土地使用者	土地使用证编号	宗地位置	估价基准日的登记用途	估价设定的用途	使用权终止日期	面积(平方米)	总地价(万元)
衡阳市城市建设投资有限公司	衡国用 2010 第 790 号	雁峰区白沙洲街道	商业、住宅	商业、住宅	2060-7-6	340001.70	64906.32
	衡国用 2010 第 792 号	华新开发区	商业、住宅	商业、住宅	2060-7-6	380001.9	141892.71

	衡国用 2010 第 793 号	雁峰区先 峰街道	商业、 住宅	商业、 住宅	2060-7-6	210001.05	99792.50
合计	—	—	—	—	—	930004.65	306591.53

资料来源：公司提供

经湖南经典土地评估咨询有限公司评估（评估基准日：2011年9月2日），采用的评估方法为基准地价系数修正法、剩余法、比较法等，抵押土地使用权总价值306591.53万元，是本期债券本金（不考虑回售）及一年期利息（利率暂按8%匡算）的1.84倍。

（2）抵押相关法律手续

公司已出具承诺函，承诺本次用于抵押的3宗地全部为公司合法取得的出让地，已经由衡阳市国土资源局颁发了土地使用权证，且至今未以该等土地设定抵押权、出租或设定其他权利负担，未办理他项权证。公司是合法的土地使用权人。

衡阳市国土资源局已就用于抵押的3宗国有土地出具了权属证明，证明这3宗国有土地使用权可以用于为本期债券提供抵押担保。

公司已与财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”）签订了《国有土地使用权抵押担保协议》和《抵押资产监管协议》，聘请财富证券为本期债券的抵押权代理人 and 抵押资产监管人。抵押人应在本期债券取得国家发改委关于本次发行的核准文件后10个工作日内，向土地使用权抵押登记部门申请抵押登记并将他项权证原件交予抵押权代理人。抵押权自抵押登记之日起设立；同时，财富证券作为抵押资产监管人，承担抵押资产的监管义务。

（3）对抵押资产的监管

①聘请抵押资产监管人

为加强对抵押资产的监管，并保障其安全性，公司聘请财富证券作为抵押资产监管人。抵押资产的抵押比低于1.4倍时，监管人应以书面形式通知抵押人，督促抵押人追加抵押资产以弥补价值差额部分。

②抵押资产的评估

本期债券的存续期间，当监管人有合理的

理由认为需对抵押资产的价值进行重新评估的或者抵押人拟对抵押资产追加、置换、释放时，应当聘请经监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对其进行评估并出具评估报告。

③抵押比例

在本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比不低于1.4倍。抵押比是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金和一年期利息的比。

④抵押资产的追加、增值释放或置换

在本期债券存续期内，若抵押比例低于1.4倍时，或监管人有理由认为抵押人需要追加抵押资产时，监管人应以书面形式通知抵押人，督促抵押人追加抵押资产以弥补价值差额部分。

若抵押人未实现前述约定，监管人即抵押权代理人可向债券持有人会议提议，讨论是否要求抵押人提前偿付本期债券的本息，启动提前偿债程序。

在本期债券存续期内，抵押人因经营发展的需要，可向监管人申请置换相应的抵押资产；当抵押资产超过本期债券未偿还本金和一年期利息的1.8倍时，抵押人有权向监管人申请对超过部分的抵押资产进行增值释放。

为确保债权人权利，履行监管人职责，抵押人拟进行置换、释放时，需履行下列相关程序并满足相关条件：

a.抵押人需要向监管人提出书面申请，若抵押资产置换或增值释放造成担保物重大变化，监管人应当立即召集债券持有人会议，由债券持有人会议做出决议，决定是否同意该等置换或增值释放行为。

b.拟置换、释放的抵押资产须经监管人认可的资产评估机构评估。

c.抵押人拟进行置换、释放后，应保证置换、释放后的抵押资产的价值不低于本期债券未偿还本金和一年期利息的1.4倍。

d.本次发债发行成功一年后，公司可以召开债权人会议，经会议同意后，抵押人方可进行置换、释放，每年不超过1次。

(4) 抵押权的行使

在本期债券存续期间，如果公司未按时偿付当期本息，债券受托管理人将提议召开债券持有人大会，按债券持有人大会的相关决议处置担保物，以偿付本期债券本息及相关费用，确保全体债券持有人的合法权益不受损害。

2. 专项偿债资金

公司将提前提取偿债基金用于本期债券的兑付工作，并在华融湘江银行衡阳分行建立偿债基金专用账户，以确保本期债券本息按期兑付，保障投资者利益。

(1) 开立偿债专户

根据《偿债资金专项账户监管协议》的约定，公司在华融湘江银行衡阳分行开立偿债资金专项账户（以下简称偿债专户），专门用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流和政府回购资金等。在本期债券存续期内，公司应于每年度付息日、本金兑付日前10个工作日将偿债资金存入专户。在本期债券还本付息日前10个工作日内，如专户内资金数额不足以支付当期本息，监管银行应在1个工作日内书面通知公司和债券受托管理人。若自监管银行书面通知之日起20个工作日内，公司不能向专户补足资金，监管银行、债券受托管理人有权对抵押的土地使用权实现抵押权，获得相应的资金用于填补专户，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

(2) 聘请监管银行和债券受托管理人

为了保证偿债专户资金的有效计提和专用性，公司聘请监管银行对偿债专户资金进行管理，聘请财富证券担任本期债券受托管理人。偿债专户接受监管银行和债券受托管理人对其资金接收和使用情况的共同监管。

(3) 设置提前还本的偿债计划

本期债券在每年支付一次利息的同时设

置了本金提前偿还条款，约定在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，登记机构按照约定比例注销债券持有人所持有的部分本期债券。

(4) 偿债基金来源

专项偿债资金的具体来源包括：

①本期债券募集资金投资项目以回购方式建设，所形成的应收账款是本期债券的重要偿债来源。

2011年，衡阳市人民政府与公司签署的《城市基础设施建设代建回购协议》，协议约定了对本期债券募集资金投资项目进行回购，形成未来的应收账款为33.50亿元，分7年支付。以回购模式建设所形成的回购款项是本期债券重要的偿付资金来源。表18为7年内回购金额安排。

表 18 回购款项金额安排 单位：万元

第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
16000.00	16000.00	56000.00	52800.00	64728.37
第6年	第7年			
64728.37	64728.37			

资料来源：公司提供

②日常经营收入及补贴收入

公司拥有稳定日常经营收入。公司2009年、2010年和2011年实现主营业务收入分别为34354.96万元、84677.02万元和116880.63万元，三年复合增长率84.45%；利润总额分别为15197.03万元、28029.27万元和36246.61万元，三年复合增长54.44%，收入和经营呈增长态势。

同时，联合资信注意到，公司2009年发行了15亿元公司债券，期限为7年。假设公司在2016年一次性偿还2009年公司债券本金15亿元，则公司2016年将集中偿还至少18.60亿元的本金，公司存在很大的集中偿还压力。除上述极端情况外，本期债券的分期偿还有助于分散偿付压力。

整体看，公司为本期债券设置了土地抵押和偿债资金专户，提高了本期债券还本付息的安全性，本期公司债券整体偿债风险很低。

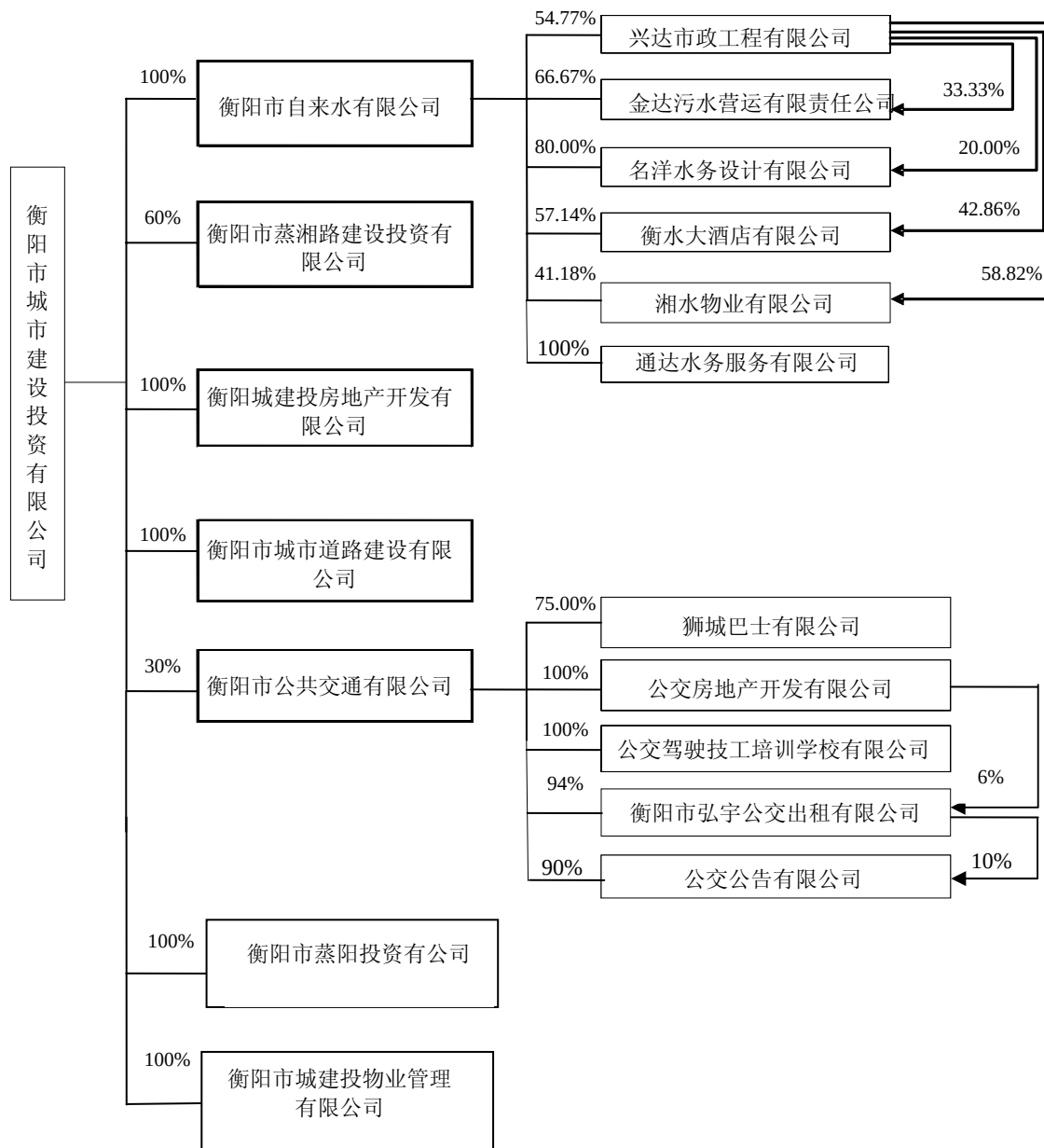
九、综合评价

衡阳市是湖南省“长株潭（3+5）大城市发展圈”中重点发展城市之一，区域经济实力发展迅速，近几年经济总量在全省14个地级市（州）中一直位居第四，财政实力不断增强。

公司是衡阳市本级城市基础设施建设唯一的投融资平台，主要从事城市道路、水务、公交等基础设施建设，以及衡阳市区范围内土地开发及收储。近年来，衡阳市政府加大国有资产整合力度，在资产和资源注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司大力支持，以上支持为公司获得国家开发银行基础设施建设专项贷款提供了保证。公司主体信用风险低。

公司2012年度拟发行的18亿元公司债券，并以土地抵押担保及设立专项偿债基金，以上增信措施设置较为完善，对于本期债券起到较强的增信作用。综合分析，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 公司股权结构图



注：公司持有衡阳市公共交通有限公司 30%股权，但对其拥有实质控制权，故纳入合并范围。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	184364.86	117742.82	38791.48	-54.13
短期投资	0.00	10.00	10.00	
应收票据	131.86	337.51	66.18	-29.15
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	6801.27	1920.96	4974.01	-14.48
其他应收款	161031.85	248529.48	291757.60	34.60
预付账款	14018.86	35211.33	30756.98	48.12
期货保证金	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	623237.89	934590.55	969430.78	24.72
待摊费用	25.49	35.14	38.00	22.11
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	989612.08	1338377.80	1335825.03	16.18
长期投资				
长期股权投资	29400.80	29546.78	34806.56	8.81
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	29400.80	29546.78	34806.56	8.81
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	29400.80	29546.78	34806.56	8.81
固定资产				
固定资产原值	74086.53	79206.90	82030.08	5.22
减：累计折旧	29567.33	32772.18	36873.70	11.67
固定资产净值	44519.20	46434.72	45156.38	0.71
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	44519.20	46434.72	45156.38	0.71
工程物资	0.00	0.00	0.87	
在建工程	114722.29	208166.78	256026.23	49.39
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	159241.50	254601.51	301183.48	37.53
无形资产及其他资产				
无形资产	10827.56	7969.25	8180.30	-13.08
长期待摊费用	4464.38	3808.25	3173.13	-15.69
其他长期资产	44717.52	3405.05	3630.22	-0.01
无形资产及其他资产合计	60009.46	21919.62	24854.44	-35.64
递延税项				
递延税项借项		0.00	0.00	
资产总计	1238263.84	1644445.70	1696669.51	17.06

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	13700.00	4600.00	4600.00	-42.05
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	9765.87	10611.27	15343.40	25.34
预收账款	2286.06	1441.35	2192.93	-2.06
应付工资	1105.04	1046.47	945.23	-7.51
应付福利费	65.13	7.92	7.92	-65.13
应付利润（股利）	61.56	21.36	21.01	-41.58
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应交税金	454.42	1338.08	2642.01	141.12
其他未交款	13.94	44.66	88.05	151.30
其他应付款	64432.26	86771.35	114089.70	33.07
预提费用	33.34	32.54	379.95	237.58
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	25900.00	43540.00	46556.00	34.07
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	117817.62	149454.99	186866.21	25.94
长期负债				
长期借款	260400.00	292520.00	272372.00	2.27
应付债券	151334.63	151334.63	151334.63	0.00
长期应付款	209.31	172.65	110.16	-27.45
专项应付款	16248.44	25831.56	17154.21	2.75
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	428192.38	469858.85	440971.00	1.48
递延税项				
递延税项贷款	0.00			
负债合计	546010.00	619313.84	627837.21	7.23
少数股东权益	2702.95	3523.03	4310.24	26.28
所有者权益				
实收资本	30000.00	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	618120.81	922416.10	928684.83	22.57
盈余公积	4645.86	7432.37	11097.30	54.55
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	37042.01	62120.58	95104.95	60.23
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-257.80	-360.22	-365.03	18.99
外币报表折算差额				
所有者权益合计	689550.88	1021608.84	1064522.05	24.25
负债及所有者权益合计	1238263.84	1644445.70	1696669.51	17.06

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	34354.96	84677.02	116880.63	84.45
减：主营业务成本	29582.72	73642.78	105304.20	88.67
主营业务税金及附加	722.16	1143.68	1427.22	40.58
加：代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	4050.08	9890.56	10149.21	58.30
加：其他业务利润	984.66	786.66	618.04	-20.77
减：营业费用	1240.09	1692.84	1648.47	15.30
管理费用	7909.30	9531.64	9254.74	8.17
财务费用	2288.77	6082.69	4557.59	41.11
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-6403.42	-6629.94	-4693.56	-14.39
加：投资收益	1784.14	-0.42	-39.01	
补贴收入	19889.00	34434.05	41005.60	43.59
营业外收入	77.89	331.05	209.92	64.17
其他	0.00	0.00	0.00	-
减：营业外支出	150.58	105.45	236.33	25.28
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	15197.03	28029.27	36246.61	54.44
减：所得税	259.42	56.81	476.83	35.58
减：少数股东损益	257.61	209.80	-874.70	
加：未确认的投资损失	8.08	102.41	4.81	-
五、净利润	14688.08	27865.08	36649.29	57.96

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	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	34106.48	78188.96	156960.88	114.52
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	58241.12	47925.25	37188.78	-20.09
经营活动产生的现金流入小计	92347.60	126114.21	194149.66	45.00
购买商品、接受劳务支付的现金	22996.19	37344.42	61938.75	64.12
支付给职工以及为职工支付的现金	9573.27	13651.54	15787.65	28.42
支付的各项税费	1808.06	1670.47	1891.03	2.27
支付的其他与经营活动有关的现金	52300.85	44381.64	81271.50	24.66
经营活动产生的现金流出小计	86678.38	97048.07	160888.92	36.24
经营活动产生的现金流量净额	5669.22	29066.14	33260.73	142.22
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	400.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	32.83	5.21	
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	44.32	-28.94
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动产生的现金流入小计	87.78	376.76	449.53	126.30
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	62580.34	26.95
投资所支付的现金	36.60	10.00	962.00	412.68
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	2560.00	
投资活动产生的现金流出小计	38865.02	112875.52	66102.34	30.42
投资活动产生的现金流量净额	-38777.25	-112498.77	-65652.81	30.12
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	359200.00	81000.00	41400.00	-66.05
收到的其他与筹资活动有关的现金	670.00	8127.72	1627.01	
筹资活动产生的现金流入小计	359870.00	89127.72	43027.01	-65.42
偿还债务所支付的现金	141830.00	40340.00	58532.00	-45.97
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	16945.60	31977.13	31054.27	35.37
支付的其他与筹资活动有关的现金	4891.30	0.00	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	163666.90	72317.13	89586.27	-26.02
筹资活动产生的现金流量净额	196203.10	16810.59	-46559.26	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	163095.08	-66622.04	-78951.34	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	14688.08	27865.08	36649.29	57.96
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	8.08	102.41	4.81	0.00
加: 少数股东损益	257.61	209.80	-874.70	-
计提的资产减值准备	1762.95	1643.18	146.59	-71.16
固定资产折旧	4171.58	5396.74	5174.76	11.38
无形资产摊销	308.63	262.29	279.52	-4.83
长期待摊费用摊销	128.45	657.61	655.12	125.83
待摊费用减少(减:增加)	-12.11	-9.66	-2.85	-51.45
预提费用增加(减:减少)	-9.54	-0.81	347.42	-
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	-0.81	-157.54	118.36
固定资产报废损失	0.00	-252.66	0.00	-
财务费用	2223.82	5980.70	4112.70	35.99
投资损失(减:收益)	-1784.14	0.42	39.01	-
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-1824.33	-13737.71	-34840.22	337.01
经营性应收项目的减少(减:增加)	-30512.98	32713.16	117608.12	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	16312.32	-31559.58	-95871.66	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	5669.22	29066.14	33260.73	142.22

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.96	18.42	32.03
存货周转次数(次)	0.05	0.09	0.11
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.07
现金收入比(%)	99.28	92.34	134.29
盈利能力			
主营业务利润率(%)	11.79	11.68	8.68
总资本收益率(%)	1.50	2.24	2.58
净资产收益率(%)	2.13	2.73	3.44
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	37.30	30.22	28.39
全部债务资本化比率(%)	39.47	32.43	30.76
资产负债率(%)	44.09	37.66	37.00
偿债能力			
流动比率(%)	839.95	895.51	714.86
速动比率(%)	310.97	270.17	196.07
经营现金流动负债比(%)	4.81	19.45	17.80
全部债务/EBITDA(倍)	20.49	12.20	10.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.17	-0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.89	-13.95	-7.88
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.22	0.26
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.51	0.70	1.08
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.16	0.18
现金偿债倍数(倍)	1.02	0.66	0.22

附件 6 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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	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	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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
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

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
 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

附件 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2012 年度 18 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

衡阳市城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。衡阳市城市建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，衡阳市城市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注衡阳市城市建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现衡阳市城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如衡阳市城市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送衡阳市城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

