

信用等级公告

联合[2011] 242 号

联合资信评估有限公司通过对永州市城市建设投资开发公司及其拟发行的 2011 年度市政项目建设债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

永州市城市建设投资开发公司
主体长期信用等级为
AA⁻

永州市城市建设投资开发公司
2011 年度市政项目建设债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月三十日

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）与永州市城市建设投资开发公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与永州市城市建设投资开发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，未因永州市城市建设投资开发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永州市城市建设投资开发公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、永州市城市建设投资开发公司 2011 年度市政项目建设债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月三十日



永州市城市建设投资开发公司

2011 年度市政项目建设债券信用评级报告

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: 10 亿元

本期债券期限: 5+5 年

评级时间: 2011 年 8 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	41.95	63.93	81.66
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	21.07	36.68	52.82
长期债务(亿元)	9.78	13.17	11.35
全部债务(亿元)	10.38	14.59	14.90
主营业务收入(亿元)	0.70	1.20	2.72
利润总额(亿元)	1.35	1.41	2.01
EBITDA(亿元)	1.63	1.86	2.81
经营性净现金流(亿元)	0.26	0.36	0.13
主营业务利润率(%)	74.92	51.71	80.98
净资产收益率(%)	6.41	3.84	4.06
资产负债率(%)	49.77	42.62	35.26
全部债务资本化比率(%)	33.01	28.45	21.99
流动比率(%)	361.77	378.39	412.91
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	7.84	5.31
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.19	0.28

分析师

刘献荣 丁继平

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”)的评级反映了永州市城市建设投资开发公司(以下简称“公司”)作为城市资产的投融资主体和经营管理主体,在外部经营环境、土地资源、政府支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到公司目前资产中应收款项和存货占比大、经营活动获现能力弱等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

公司拥有丰富的土地储备,未来几年,土地开发收入仍将支撑公司收入增长,同时随着政府财政实力的增强,对公司的支持力度也将加强。这有助于其整体偿债能力的进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式,土地对债券覆盖倍数高,保障能力强,同时公司为本期债券设立专项偿债账户,提前分期归集偿债资金,有助于降低债券本息集中偿付压力。

综合分析,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定,财政收入稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为永州市城市基础设施建设的主要实体,获得市政府支持力度较大。
3. 公司投资领域主要是基础设施和公用事业类项目,符合国家的产业发展政策,投资风险较低。
4. 本期债券由土地使用权进行抵押,且土地对债券覆盖倍数高,保障能力强。

关注

1. 公司投资与经营对政府政策依赖度高。
2. 公司资产中应收款项和存货占比大,流动性偏弱,应收款账期长且回款时间具有不确定性,

对公司资金周转带来一定影响，整体资产质量一般。

3. 公司经营活动获现能力弱且波动性较大，对外部融资依赖较高。

一、主体概况

永州市城市建设投资开发公司（下称“公司”）系经湖南省永州市人民政府批准，于 1999 年 10 月成立的国有独资企业，初始注册资本 2800 万元。2001 年 11 月，永州市国有资产管理局下发“永国资[2001]35 号”《关于将市污水处理有限责任公司等单位国有资产划转给市城市建设投资开发公司的批复》，根据该文件，市国资局同意将市污水处理有限责任公司、冷水滩潇湘大桥、国有存量土地等资产共计 72463.30 万元划转给公司，公司注册资本增至 75263.30 万元，永州市人民政府为唯一出资人，企业性质为全民所有制。

公司经营范围：筹措、管理、营运城市建设资金，承担城市基础设施建设及发展相关的二、三产业。

截至 2010 年底，公司拥有项目管理部、综合部、计划财务部、投融资部、审计监察部、资产经营部共六个职能部门；拥有 11 家全资子公司和 1 家控股子公司。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 81.66 亿元，所有者权益（不包括少数股东权益）52.82 亿元；2010 年公司合并口径实现主营业务收入 2.72 亿元，利润总额 2.01 亿元。

公司注册地址：湖南省永州市冷水滩区梅湾路 168 号；法定代表人：尹小青。

0.01%)，债券票面年利率为债券存续期前 5 年票面利率加上上调基点，在债券存续期后 5 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，分次还本，债券存续期的第 6 年（2017 年）至第 10 年（2021 年）每年按照第 5 年末投资者行使回售选择权后尚未偿还本金数额 20%的比例偿还本金，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 257236.41 万元的 36 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

本期债券拟募集资金 10 亿元，全部用于永州市湘江东路建设项目、永州市湘江西路建设项目和永州市城南大道建设项目，项目总投资 209298 万元。本期债券募集资金投资项目情况见表 1。

表 1 本期债券募集资金投资项目情况

（单位：万元）

项目名称	项目投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资额	建设年限
永州市湘江东路建设项目	75352	35000	46.45%	2010-2013
永州市湘江西路建设项目	100448	50000	49.78%	2010-2013
永州市城南大道建设项目	33498	15000	44.78%	2010-2013
合计	209298	100000	47.78%	

资料来源：公司提供

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 10 亿元市政项目建设债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 10 年（5+5，即第 5 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）。

本期债券采用固定利率形式，债券票面利率在债券存续期内前 5 年固定不变。在本期债券存续期的第 5 年末，公司可选择上调票面利率 0 至 100 个基点（含本数）（1 个基点为

永州市湘江东路建设项目

该项目经永州市发展和改革委员会“永发改投资[2010]189 号”文——《关于永州市湘江东路建设项目可行性研究报告的批复》批准，项目环评已由湖南省环境保护厅湘环评[2010]304 号文批准。

本次建设的湘江东路位于永州市湘江东岸，是永州市湘江风光带的重要组成部分。本次建设的湘江东路南起巴洲街，沿湘江东岸布线，与李达大道、城南大道立交后，北至项目终点汽车北站，路线全长 10.44km，路幅宽度为 36-50m。

建设内容为道路、排水、绿化、亮化工程及交通设施等。

该项目建设期为3年，总投资75352万元，拟使用本次募集资金35000万元，其余资金拟向银行贷款、招商引资及自筹等方式解决。

截至2010年底，已完成项目各项审批手续并开工，已完成投资2090万元，占投资额的3%。

永州市湘江西路建设项目

该项目经永州市发展和改革委员会“永发改投资[2010]190号”文——《关于永州市湘江西路建设项目可行性研究报告的批复》批准，项目环评已由湖南省环境保护厅湘环评[2010]302号文批准。

本次建设的湘江西路北起于城南大道，沿湘江西岸布线，经李达大道、巴洲大道，下穿衡枣高速跨线桥，经日升大道后继续沿湘江西岸往南，经老埠头村后改往西南方向偏离湘江边，穿越大庵背岭后通过萍洲湘江大桥跨越湘江至河边村，经鹿平村、曾家村，至项目终点零陵区的萍洲大道，路线全长17.540km(不含萍洲湘江大桥)，路幅宽度为36-50m。建设内容为道路、排水、绿化、亮化工程及交通设施等。

该项目建设期为3年，总投资100448万元，拟使用本次募集资金50000万元，其余资金拟向银行贷款、招商引资及自筹等方式解决。

截至2010年底，已完成项目各项审批手续并开工，已完成投资2615万元，占投资额的3%。

永州市城南大道建设项目

该项目经永州市发展和改革委员会“永发改投资[2010]191号”文——《关于永州市城南大道建设项目可行性研究报告的批复》批准，项目环评已由湖南省环境保护厅湘环评[2010]303号文批准。

本次建设的城南大道位于永州市冷水滩区南部，西起于潇湘大道，往东横跨湘江后，

止于阳明大道（不含城南大桥），路线全长约4.25Km，路幅宽度64m（包括两侧各2米建筑退缩）。建设内容为道路、排水、绿化、亮化工程及交通设施等。

该项目建设期为3年，总投资33498万元，拟使用本次募集资金15000万元，其余资金拟向银行贷款、招商引资及自筹等方式解决。

截至2010年底，已完成项目各项审批手续并开工，已完成投资3200万元，占投资额的10%。

本期债券募投项目中湘江东路、湘江西路与城南大道建设项目均为永州市重点市政基础设施工程项目，对于优化与完善永州市城区路网结构，改善城市交通状况与城市环境，拓展城市发展空间，加快两个主城区的融合，推动城乡一体化发展具有积极的意义。项目建成后不产生直接的经济收入，经济效益主要来自项目沿线土地增值、带动沿线经济发展。项目重点考虑社会效益、环境效益及环保效益。

2011年3月，永州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向的永州市湘江东路建设项目、永州市湘江西路建设项目、永州市城南大道建设项目三个合计投资额达20.93亿元的基础建设项目以回购方式建设，形成未来的应收账款为37.67亿元，分10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。

三、经营环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在永州市，公司的发展直接受永州市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与该地区未来规划密切相关。

1. 永州市概况

永州市位于湖南省南部，五岭山脉北麓，土

地总面积2.24万平方公里，现辖冷水滩、零陵两区和祁阳、东安、双牌、道县、宁远、江永、江华、新田、蓝山9县，188个乡镇，5000多个行政村，总人口586万人。

永州东邻湖南郴州市、南接广东省清远市、西与广西桂林市相连、北与湖南邵阳市、衡阳市毗邻，自古便是华中、华东地区通往广东、广西、海南及西南地区的交通要塞，也是湖南对外开放的重要门户，素有“南山通衢”之称，是内地直达两广（广东、广西）、两南（海南、大西南）、两区（香港、澳门地区）的重要通道，中国华南与华中两大经济区的重要结合部，具有明显的双辐射功能，区位优势明显。公路方面，二广高速公路邵永段与衡昆高速公路在境内相交，与修建中的厦蓉高速公路、二广高速公路永蓝段、道贺高速公路一起组成永州市高速公路骨架；同时还有207国道、322国道以及九条省道在境内纵横交错，形成四通八达的公路交通网络。铁路方面，湘桂铁路、洛湛铁路在市内相交形成铁路枢纽，规划中的贵（阳）福（州）铁路将横贯永州地区南部。航空方面，永州零陵机场已开通永州—长沙—北京和到昆明、广州、深圳等城市的航线。水运方面，湘江是永州的主要内河航道，境内有IV级航道144公里，VI级航道56公里。

永州地处中国著名“南岭多金属成矿带”，已探明的矿藏有55种，占全省矿种一半；已知矿床点632处，达到工业矿床80处，其中大型5处，中型15处，小型60处。锰、锡、稀土等矿藏储量大，品位高。其中锰保有储量约6800万吨，占全省的34.7%，居全省第二位，产量居全省第一位。江华姑婆岭稀土矿为大型矿藏，储量全省第一。另外，永州是个河流密布、水系发达的地区，共有大小河流700余条，总长1万多公里，河床谷深流急，水能资源蕴藏丰裕，总量达238万千瓦，位居湖南第三，其中可开发量达101万千瓦，待开发利用的达60余万千瓦。

2. 永州市经济发展概况

永州经济发展势头良好，近年来，该市抢抓“中部崛起”的战略机遇，积极承接沿海地区产业转移，加大招商引资力度，经济社会发展进入历史最好时期。“十一五”期间，永州市经济增长率分别为11.8%、14.4%、13.3%、14.0%、14.5%。2005年到2010年，地区生产总值由361亿元增加到750亿元，增长1.1倍，5年跨越4个百亿元台阶；全社会固定资产投资由145亿元增加到813亿元，5年累计完成2201亿元，是“十五”时期的4.7倍。按常住人口计算，2009年全市人均GDP为12469元，增长13.9%，人均GDP稳居全省第11位（见表2）；2010年城镇居民人均可支配收入14983元、增长11.6%。

表2 湖南省2009年各地级市（州）GDP排名情况

市（州）	GDP（亿元）	排名	人均GDP（元）	排名
长沙市	3744.76	1	56620	1
岳阳市	1272.15	2	24540	4
常德市	1239.23	3	22532	5
衡阳市	1168.01	4	17299	7
株洲市	1022.60	5	27474	2
郴州市	821.50	6	18547	6
湘潭市	739.38	7	26608	3
永州市	640.04	8	12459	11
邵阳市	600.69	9	8857	14
娄底市	569.79	10	14492	8
益阳市	591.62	11	14071	9
怀化市	559.15	12	12029	12
湘西州	268.97	13	10724	13
张家界市	203.10	14	13548	10

资料来源：湖南省统计局

作为湖南省重要的承接沿海地区产业转移城市，近年来永州市利用外资规模呈现快速上升趋势，“十一五”5年累计审批外资企业241家，实际利用外资13.8亿美元，为“十五”的4.5倍。工业园区建成面积63平方公里，建设标准厂房500万平方米，入园规模工业企业352家。“十一五”期间是建国以来永州发展速度最快的时期之一，也是基础设施投入最多、城乡面貌变化最大、

人民生活水平改善最快的时期之一。

产业结构方面,2009年永州市第一产业增加值164.56亿元,增长6.7%;第二产业增加值217.33亿元,增长20.9%;第三产业增加值258.15亿元,增长12.5%。三次产业结构比重由上年的27.3: 30.6: 42.1调整为25.7: 34.0: 40.3。2010年水泥、冶炼、纺织等传统产业通过技术改造、引大靠强、资源整合,实现了规模迅速扩张和质量提升,以电子信息、光伏为代表的新兴产业迅猛发展,全市规模电子企业达到30家,年销售收入增长50%。

从永州市工业发展情况来看,2009年全市实现工业总产值555.84亿元,比上年增长27.5%;完成增加值184.12亿元,增长20.3%。规模以上工业企业完成增加值135亿元,增长24.5%,增幅居全省首位。其中,国有企业增长18.8%,外商及港澳台投资企业增长21.5%,股份制企业增长25.6%。分轻重工业看,轻工业增长19.5%,重工业增长28.2%。另外,工业效益明显提高。全市规模以上工业企业实现主营业务收入415.86亿元,比上年增长25.4%;实现利税47.10亿元,增长32.4%;2010年全市新增工业企业99家,全年实施重点工业项目259个。

永州市近年城市基础设施建设状况,“十一五”规划为永州市城市建设事业的发展提供了重要的战略机遇。围绕建设“湘粤桂省际区域中心城市”的目标,永州市加快扩城联城步伐,中心城市建成区面积由2005年的43平方公里拓展到2010年的54.80平方公里。“十一五”期间,全市累计完成城镇基础设施建设投入386.92亿元;共完成住宅和房地产开发投资253亿元,竣工房屋面积近600万平方米,为“十五”期间总和的10倍。五年共修建城市主次干道45条,新增城市道路52.90公里;新建在建高层建筑100多栋,相继建成了滨江广场、柳子广场等6个广场,改建扩建了潇湘公园等5个公园以及一批小游园,新建了锦苑小区、瑞丰家园等一批上档次的住宅小区以及多个经济适

用房项目。

同时,永州市注重城市建设与绿化建设有机结合,中心城市建成区绿地率超过25%,城区绿化覆盖率接近30%;二广高速、永连公路、永州机场、洛湛铁路、湘桂铁路复线等一批重点新建与改扩建项目开工或建成投入使用,立体交通网络已基本形成;城镇化率由2005年的27.6%提高到2009年的38%,年均提高2.6个百分点。日趋完善的投资环境为永州市产业发展提供了良好的平台。“十一五”期间,永州市工业园区的基础设施逐步配套完善,承接产业转移的能力大为增强,全市的区位、环境、资源、市场等优势将得以充分发挥,城市建设与产业建设协调发展关系进一步增强。

3. 财政实力

永州市地方财政可支配收入由一般预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入以及预算外收入构成。随着区域经济发展提速,近年来永州市财政收入快速增长。根据历年《永州市国民经济和社会发展统计公报》等资料公布的数据,2008-2010年,永州市实现财政总收入同比增长分别为 18.10%、16.60%、26.1%,2009年财政收入在湖南省排第10位。

2010年永州市可支配收入合计182.35亿元,其中,一般预算内收入占比18.10%、转移支付和税收返还收入占比63.65%、国有土地使用权出让收入占比10.25%、预算外收入占比8.00%,转移支付和税收返还收入占比高。

从一般预算收入情况看,近三年永州市地方一般预算收入分别为22.10亿元、26.70亿元和33.01亿元,同比分别增长21.70%、20.80%、23.60%;一般预算收入中以税收收入为主(占比61.48%),非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入等,2010年永州市非税收入合计12.71亿元。

从转移支付和税收返还收入看,2010年永州市合计116.06亿元,其中一般性转移支付收入为58.84亿元、专项转移支付收入为51.26亿

元、税收返还收入为 5.96 亿元。地区财政收入对上级转移支付和税收返还收入依赖大。从国有土地使用权出让收入情况来看，永州市国有土地使用权出让收入为 18.69 亿元，其中国有土地使用权出让金占比 88.68%。除上述收入外，永州市每年还会形成行政性收费等预算外收入，2010 年为 14.60 亿元。

地方政府债务方面，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 2010 年底，永州市政府直接债务余额 136.63 亿元，担保债务余额 23.93 亿元，永州市政府全部债务余额 148.59 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 81.49%。永州市地方政府债务总体水平偏高。

表 3 永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表

地方财力（2010 年度）	金额(万元)	地方债务（截止 2010 年 12 月 31 日）	金额(万元)
（一）地方一般预算收入	330062	（一）直接债务余额	1366291.74
1、税收收入	202928	1、外国政府贷款	5055
2、非税收入	127134	2、国际金融组织贷款	15264.56
（二）转移支付和税收返还收入	1160600	（1）世界银行贷款	5831
1、一般性转移支付收入	588410	（2）亚洲开发银行贷款	4713.53
2、专项转移支付收入	512614	（3）国际农业发展基金会贷款	0
3、税收返还收入	59576	（4）其他国际金融组织贷款	4720.03
（三）国有土地使用权出让收入	186876	3、国债转贷资金	13510.24
1、国有土地使用权出让金	165721	4、农业综合开发借款	3834.95
2、国有土地收益基金	5461	5、解决地方金融风险专项借款	0
3、农业土地开发资金	12547	6、国内金融机构借款	627700.59
4、新增建设用地有偿使用费	3145	（1）政府直接贷款	627700.59
（四）预算外财政专户收入	145986	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	0
		7、债券融资	47000
		（1）中央代发地方政府债券	47000
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	0
		8、粮食企业亏损挂账	53160.21
		9、向单位、个人借款	297744.06
		10、拖欠工资和工程款	189112.28
		11、其他	113909.85
		（二）担保债务余额	239310.21
		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
		3、政府担保的国内金融机构借款	164835.50
		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	58750.71
		6、其他	15724
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1823522	地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1485946.85
		债务率=（地方政府债务余额+地方综合财力）*100%	81.49

资料来源：永州市财政局

4. 地区未来发展

《永州市城市总体规划修改方案（2009—2030）》提出，在今后20年内，该市将充分发挥湘、粤、桂交通枢纽的区位优势，推进产业结构调整，强化中心城区职能，优化城市空间结构，提高城市竞争力；改善城市生态环境，构筑现代化大城市生态框架，保障城

市经济、社会可持续发展，将永州建设成为先进工业主导，商贸、物流、旅游业发达，生态环境优美、文化底蕴深厚、城市特色突出的国家历史文化名城、湘粤桂省际区域性中心城市和现代化生态旅游宜居城市。

城市规模方面，永州市中心城区2020年规划人口85万人，2030年规划人口125万人。永州市

中心城区人均建设用地面积为109.50m²/人,规划至2030年,城市建设用地规模136.90平方公里。

城市道路交通规划体系方面,冷水滩西片区形成六纵十横,东片区形成六纵六横的主干路系统;岚角山新区形成四纵七横的主干路系统;零陵区西区形成一纵两横,零陵区东区形成四纵六横的主干路系统。

给水规划方面,预计2030年永州市最高日用水量为106万立方米/日,至2030年规划末期,永州市水厂供水总量达到108万立方米/日。现状保留水厂三处:菱角山水厂、荷叶岭水厂、娘子岭水厂。规划扩建曲河水厂和南津渡水厂;规划在中部衡枣高速附近处新建一水厂。排水规划方面,预计2030年永州市平均日污水量为90万立方米/日。规划扩建下河线污水厂与向家亭污水厂;规划在中部和北部各新建一个污水厂。

环卫工程规划方面,预计2030年永州市平均日生活垃圾产生量为2050吨,其中冷水滩区1158吨、中部片区366吨、零陵区526吨。规划新建小型压缩式垃圾转运站23座。坦塘固体废物综合处理场以填埋场红线为基础向外划定不少于500米的安全控制距离;加强坦塘城市垃圾综合处理基地建设。

“十二五”期间将是永州市全面实施以上规划的重要时期。根据《中共永州市委关于制定永州市国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》的精神,永州市在“十二五”期间将加快中心城区生态和项目连城,推进零陵、冷水滩两区一体化进程,着力建设一座生态新城,把中心城区打造成为具有重要影响力的生态绿色新城。按照“生态理念建城、基础设施连城、特色产业融城”的思路,构建以中心城市为核心,周边中小城镇为支撑,沿主要交通轴线发展的空间开发格局。

在此背景下,“十二五”期间永州市城市基础设施建设投资规模将进一步扩大。2011年根据市委、市政府提出的全市“全社会固定资

产投资增长25%,全年完成投资1016亿元;重点项目投资增长35%,全年完成投资830亿元”的目标和任务要求,永州市交通部门(含铁路、民航)在2010年完成投资104亿元的基础上,计划完成固定资产投资131亿元,比2010年增长26%。

总体看,永州市是华南与华中两大经济区的重要结合部,具有明显的双辐射功能,区位优势明显。近年来,永州市经济保持了较快的增长势头,区域经济结构良好。同时,地方财力也稳步增强,用于基础设施建设等可支配财力有所提高,但地区财政收入对上级转移支付和税收返还收入依赖大,存在一定不稳定性,地方政府债务负担偏重。随着永州市总体规划方案的实施,作为永州市城市资产的融资主体和建设主体,公司面临的发展机遇较大,其业务规模和收入水平有望保持稳定快速的增长。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是永州市城市资产的建设、经营与管理主体,是永州市城市建设领域资产规模最大的投资公司。经过近几年的快速发展,公司在城市基础设施建设行业的主导地位日趋巩固,土地一级开发职能不断加强,在对划入的土地进行“三通一平”后,目前公司拥有土地资产5107亩,市值33.07亿元。

公司是永州市最重要的城市公用资产经营主体,通过多年的项目运作与经营,逐步积累起了较大规模的城市公用资产。目前,公司共拥有经营性房产近15万平方米,房产经营收入主要来自于使用人向公司缴纳的租金或使用费。

在环境综合整治方面,公司下属子公司日处理污水量均为10万吨,固体垃圾场总投资16451万元,日处理垃圾860吨,总库容1075万立方米,承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。

目前,公司已经成为永州市政府直属规模最大、综合实力最强的国有企业,是永州市城市基

基础设施建设、土地开发出让、城市公用资产经营以及环境整治等行业的主力军。

2. 人员素质

公司高级管理人员9人。公司高管全部具有本科以上学历，公司高管的平均年龄为44岁。

公司董事长王衡平先生，49岁，中共党员，研究生学历，曾任中共双牌县委常委、宣传部长，永州市体育局党组副书记、副局长，中共芝山区委副书记、纪委书记，区委副书记、代区长，现任永州市政府办党组副书记、市政府副秘书长、公司董事长。

尹小青先生，43岁，中共党员，硕士研究生学历，1990年毕业于湘潭大学中文系中文专业，历任零陵地区建委办公室干部，零陵地区建委副科级秘书、办公室副主任，永州市建委办公室主任，永州市建委正科级干部，永州市规划建设局城市开发科科长，永州市规划建设局党组成员、纪检组长，现任公司法定代表人、副董事长、总经理。

李灵钧先生，47岁，中共党员，本科学历，曾任永州市环卫处主任、永州市自来水公司党支部书记、永州市建委党委副书记、永州市建委副主任和党委副书记、永州市建委主任，历任公司副总经理、总经理、董事长，现任公司党委书记、董事。

截至2010底，公司在职员工40人，其中，大专学历17人、本科及以上学历16人；管理人员16人；从人员年龄结构来看，30岁以下的8人、30~50岁之间的32人。

整体看，公司人员平均年龄较轻，文化程度较高，整体素质能满足其经营管理需求。

3. 政府支持

公司是直属市政府的重点综合性投融资主体，除了在承担基础设施建设任务时获得相关优惠税收政策外，还得到了政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

(1) 资产注入

土地资产划拨：2007-2010年，永州市政府相继将80多宗共计近4000亩（评估价值为23.61亿元）储备土地变性为出让地后，划转至公司。目前公司拥有的土地资产有33.07亿元，这些土地大多处于市区主要交通要道或繁华商业中心周边，增值空间较大。

股权资产划拨：永州市政府为做实做大做强公司，满足强化建设管理的需要，将城建系统11家下属子公司相继无偿划转至公司，为公司注入了大批的优质资产。

经营性资产划拨：为盘活城市资产，拓宽城市建设融资渠道，永州市政府加大了城市公用资产的整合力度，划入至公司的公用资产逐年增加。市政府于2011年将包括公用设施冠名权、公共停车场经营权、泊车位（咪表）经营权、出租车牌照经营权、公交线路经营权、户外广告经营权、公交广告等城市公用资产特许经营权划入永州城投公司。

(2) 资金投入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司大力支持。具体表现在财政补贴方面。

2008-2010年，永州市财政局对公司在城市基础设施、公共配套设施建设方面给予财政补贴分别为1.13亿元、1.17亿元、0.60亿元。

(3) 政府回购

根据永州市人民政府永政函[2006]155号文件，市政府以财政资金回购公司投资建设的所有受市政府委托已完工和在建项目，且在项目建设期内，按每年完成投资额的10%作为投资回报支付给公司，并且规定今后受市政府委托新开工项目均参照此方案执行。

(4) 优惠政策

为加大对城市基础设施建设的投入，永州市政府对公司及所属子公司受市政府委托进行土地开发所取得的土地收入和承担市政公益设施项目所获取的投资回报免征营业税、城建税、教育费附加；对其收到的市、区财政补贴收入和土

地收益、承担市政公益设施所获取的净收益免征企业所得税。

总体看，股东对公司支持力度大。

五、公司管理

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司是具有政府投资主体性质的全民所有制企业，隶属于永州市人民政府。根据《中华人民共和国企业法人登记管理条例》和国家有关法律、行政法规、政府有关政策，公司制定了《公司章程》，设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，制定了董事会和监事会议事规则，董事会和监事会分别按各自的议事规则独立有效运作。

根据《公司章程》，公司不设股东会，由永州市人民政府授权本企业董事会行使股东会的部分职权，决定本企业的重大事项，但本企业的合并、分立、解散、增减注册资本和发行企业债券，由永州市人民政府决定。

董事会每届任期三年。董事会成员 7 人，由永州市人民政府委派或更换，董事长、副董事长由永州市人民政府从董事会成员中指定。董事会作为公司的权力机构和决策机构，决定公司的重大事项，包括向永州市人民政府报告工作，执行股东决议，制定公司的经营计划和投资方案、公司年度财务预算方案、决算方案，制定公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司监事会由 5 名成员组成，设监事会主席一名；监事、监事会主席由永州市人民政府委派或更换；监事会应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由本企业职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事会行使检查企业财务，对董事、总经理、副总经理执行本企业职务时违反法律、法规或者本章程的行业进行监督等职权。

公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘，

经理对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作，组织实施年度经营计划和投资方案等。

(2) 公司内部管理

公司设立项目管理部、综合部、计划财务部、投融资部、审计监察部、资产经营部共六个职能部门，各部门职责明确。

在内部控制方面，公司制定了一系列完整的管理制度，主要包括《财务管理制度》、《工程项目质量管理制度》、《房地产开发经营工作管理制度》、《固定资产管理办法》、《城市资产经营管理办法》及《内部审计制度》等。

在城市资产经营管理方面，制定了资产账户管理制度，做到账实相符，在确保资产安全和完整的前提下，依据各项资产不同的形式和内容，采取不同的经营管理方式，建立永续盘存制度和定期财产清查制度，做好资产日常管理，保障资产安全完整。

在工程招标管理方面，公司成立了招标领导小组，由公司领导班子人员组成，由总经理任组长，并制定了招标管理细则及工作程序，对包括房地产项目、资产租赁、设计、勘察、施工、监理、设备采购等进行规范管理，阳光操作，节省资金，以优质、高效、安全地完成建设和经营任务。

整体看，公司法人治理结构适合其运作，部门设置合理，内部管理制度基本能满足日常经营需求，随着公司的不断发展，将不断完善资金管理和子公司管控等制度。

六、经营分析

公司主营业务包括城市基础设施建设、土地开发与整理、城市公用资产经营管理以及环境整治。目前，公司收入来源主要是土地开发与整理及城市公用资产经营两方面，其中土地开发与整理收入占 95%以上，代建工程投资回报也是主要收入来源但记在投资收益中，环境整治业务因收费低处于亏损状态。

表4 公司近三年收入构成情况（亿元，%）

	2008年		2009年		2010年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发整理	0.67	95.71	1.18	99.17	2.70	99.26
其他营业收入	0.03	4.29	0.02	0.83	0.03	0.74
合计	0.70	100	1.20	100	2.72	100

资料来源：公司审计报告，其他营业收入包括城市公用资产经营收入、项目建设劳务收入。

城市基础设施建设

公司是永州市城市基础设施建设工程项目的融资主体、投资主体、运营主体与管理主体，在永州市城市路网与交通基础设施建设、新城建设、公用设施项目建设、安居工程建设等领域一直占据主导地位。

政府对委托公司承建的城市基础设施项目实行回购模式。根据永州市人民政府永政函〔2006〕155号文件精神，永州市政府将以财政资金对公司投资建设的所有受市政府委托已完工和在建项目实施回购，且将该回购资金在各工程建设完毕之后由市财政局分年度拨付至公司城建资金专户；在项目建设期内按每年完成投资额的10%作为投资回报支付给公司并在每年末拨付至公司城建资金专户。项目前期启动资金主要依靠自筹和对外举债解决，该部分债务主要由政府回购资金进行平衡。

2008~2010年，公司及其下属子公司受政府委托已建、在建的基础设施项目包括：湘江东路、湘江西路、城南大道、舜皇路、零陵大道、春江路、珊瑚路、潇湘大道、双舟路、水电路灯维修、宋家洲大桥、停车场、竹塘安置小区、桐木井安置小区、湘江风光带、民族文化广场、新火车站站前广场、爱莲\柳子广场、滨江公园、滨江广场等60多个基础设施建设项目。公司已成为永州市推进新型城市化、促进城乡一体化发展的重要政策主体。

公司承建市政项目很多，近三年投资额分别为0.52亿元、1.35亿元和2.70亿元，公司按永政函〔2006〕155号文件每年按10%投资额作为投资收益。市政府对上述大多数项目尚未进行回购，随着当地财政收入的不断增强，预计将逐步对项目进行回购，公司现金流量有

望改善。

2011年3月，永州市人民政府与公司签署了《城市基础设施建设代建回购协议》，约定对本期债券募集资金投向的永州市湘江东路建设项目、永州市湘江西路建设项目、永州市城南大道建设项目等三个合计投资额达20.93亿元的基础建设项目以回购方式建设。

土地开发与整理

永州市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司全面负责永州市区国有土地的开发与整理业务，在对永州市政府划入的土地进行“三通一平”等开发整理工作之后，再由市土地储备中心按照“招、拍、挂”程序出让。

自2007年始，永州市政府多次下发相关文件，将国有土地使用权变性为出让地后，划转至公司进行开发和经营。2007-2010年，永州市政府分三次下文，将80多宗共计近4000亩（评估价值为23.61亿元）储备土地变性为出让地后划转至公司。随着划入的土地不断增加，公司及其子公司开发的土地面积达到6000多亩。

经营模式方面，根据永州市人民政府永政函〔2007〕2号文件明确规定，公司享有永州市城区土地一级开发职能，配合永州市政府及有关部门做好土地开发工作，公司及其子公司开发的土地使用权通过永州市国土储备中心“招、拍、挂”出让取得的收益，除法律规定上缴国家的以外（上述应上缴国家的部分暂按10%计提），剩余部分全部由公司及其下属子公司享有，以补偿公司及其子公司土地开发成本及适当的利润。

表5 公司近三年土地开发整理收入及成本（亿元）

项 目	2008年		2009年		2010年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
土地开发整理	0.67	0.16	1.18	0.58	2.70	0.49

资料来源：公司审计报告

近年来，随着永州市城市发展速度加快，公司开发土地规模不断扩大，土地一级开发整理收益不断增长，在为永州市筹集大量的城市建设资金的同时也给公司带来了稳定的收益来源，成为

公司重要的收入增长点。公司按照土地受让方和国土局签订的土地转让合同为依据确认收入，受财政拨款影响，公司土地开发整理收入资金到账滞后。

城市公用资产经营

为盘活城市资产，拓宽城市建设融资渠道，2009年起，永州市政府调整城市资产经营与管理思路，加大了城市公用资产的整合力度，改革城市公用资产经营管理体制，对一大批原分属于市直单位的优质经营性公用资产进行整合，分批次将诸如城市经营性房产、城市公用资产特许经营权等划入公司，公司逐步积累起了较大规模的城市公用资产。

目前，公司共拥有经营性房产面积合计近15万平方米，总价值8.90亿元，此部分房产的租金或使用费用构成了收入来源，随城市化进程的提速以及城市品质的提升，这些房产将不断投入运营，资产经营收入逐年增加。

为做大做强城建投融资主体，市政府于2011年1月将包括公用设施冠名权、公共停车场经营权、泊车位（咪表）经营权、出租车牌照经营权、公交线路经营权、户外广告经营权、公交广告等城市公用资产特许经营权划入永州城投公司。

城市环境整治

公司承担了永州市两项重要的环境整治事务：城市污水处理与城市垃圾处理。2009年12月，永州市政府将永州市下河线污水处理有限责任公司和永州市环保实业有限公司国有股权无偿划转至公司，两公司核心业务是城市污水处理，污水处理范围覆盖了永州市冷水滩区和零陵区主要城区，两个污水处理厂日处理污水量均为10万吨。在永州市环境综合整治、节能减排、建设生态宜居城市工作中发挥了积极的作用。

公司下属子公司永州市坦塘垃圾处理有限责任公司是永州市唯一的固体垃圾处理企业，其所属的垃圾处理场总投资16451万元，日处理垃圾860吨，总库容1075万 m^3 ，承担

了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。

公司城市环境整治业务因规模较小且收费较低，目前处于亏损状态。

公司未来规划

经过十多年的发展，公司已发展成为一家拥有12家全资及控股子公司的大型企业，在业务结构上基本完成了框架性布局。未来一段时期，公司将根据国家中部崛起发展战略以及产业政策要求，进一步加强经营管理，做大做强主营业务，积极开拓新兴业务，提高经营效益，努力将公司打造成具有核心竞争力的投资开发集团。

公司发展战略目标：

（1）通过企业化、市场化的运作，进一步完善现代企业经营机制。

（2）盘活永州城市资产，提高城市资产经营效益，拓宽筹资途径，多渠道吸纳城市建设资金，促进永州市城市建设快速发展。

（3）根据永州市城市发展总体规划和永州市政府的要求，围绕永州市城市基础设施建设总体目标，积极开展基础设施建设、土地开发整理、城市资产经营、环境整治、水利建设等业务，注重社会效益和环境效益的前提下，提高经济效益，超前规划，达到如下目标：

城市基础设施建设：对现有的城区基础设施进行改造，投资建设新的基础设施建设项目，以适应城镇化发展的需要；按照目前市区道路的布局，对影响交通通畅的路网进行改、扩建；按照建设生态新城的要求，建设零冷城区一体化重大基础设施项目。

土地开发与整理：根据永州市城市建设用地需求增长趋势，逐步扩大土地供应量与开发总量，集约、节约用地，提高土地资源开发利用效率。

城市公用资产经营：提高城市资产经营管理水平，促进资产保值增值，进一步做大资产规模，优化资产结构。

城市环境整治：按照城市创建的要求和规划，采用多元化建设战略，对城市环境进行综合整治，扩建坦塘固体垃圾综合处理场，提高垃圾

处理能力；新建、扩建污水处理厂和纳污管线，提高城市污水处理比例。

（4）开发经营酒店、商业中心、新材料等相关产业。

鉴于对公司基本面客观审慎评估以及考虑到国家宏观政策对产业经济的影响，公司在五年发展规划期末，资产总额达到 200 亿元，净资产达到 140 亿元，年均实现净利润不低于 4 亿元，预计未来五年项目总投资合计达到 100 亿元。

总体看，公司作为永州市城市资产的投融资主体和经营管理主体，经营业务多样，土地开发与整理收益为其主要收入来源，城市公用资产经营收入和代建市政工程投资回报为重要补充；现阶段公司主要通过财务举债和政府资金支持解决投入缺口，未来公司将继续盘活城市资产，提高经营效益。

七、财务分析

公司提供了 2008~2010 年财务报告，公司财务报告均由天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见审计结论。

近三年，公司执行会计准则未发生变化；公司合并范围为 10 家全资子公司和 1 家控股子公司，全资子公司永州市环保实业有限责任公司因公司不能实施控制而未纳入合并范围。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 81.66 亿元，所有者权益 52.82 亿元；2010 年公司合并口径实现主营业务收入 2.72 亿元，利润总额 2.01 亿元。

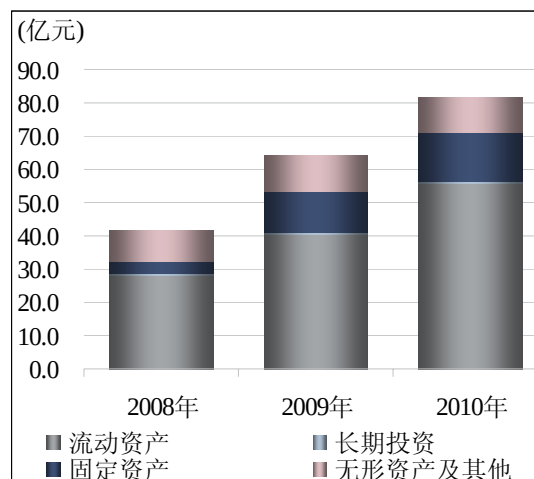
以下分析将以公司 2008~2010 年合并报表数据为主。

1. 资产质量

2008~2010 年，公司资产增长快速，年均复合增长 39.52%，主要是存货和固定资产增加较多所致。截至 2010 年底，公司资产规模合计 81.66 亿元，其中流动资产占 68.48%，固

定资产占 17.44%，长期投资占 0.91%，无形资产及其他占 13.18%。公司资产构成无重大变化，仍以流动资产为主。

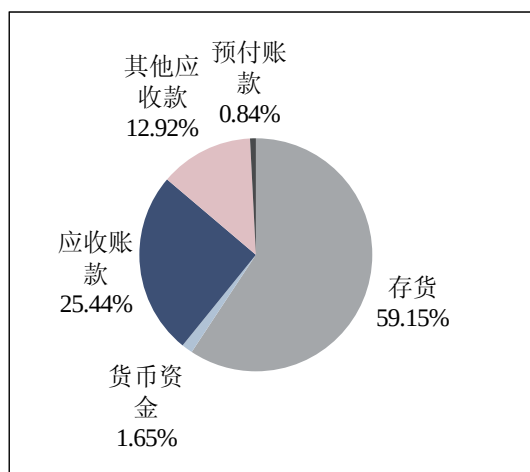
图1 2008~2010年公司资产结构



资料来源：根据审计报告整理

2008~2010 年底，公司流动资产年均复合增长 41.45%，主要来自存货的增加。截至 2010 年底，公司流动资产合计 55.92 亿元，结构构成以存货为主，其次为应收账款、其他应收款、货币资金和少量预付账款。

图2 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2008~2010 年，公司货币资金有波动，在有息债务增长带动下 2009 年货币资金大幅增加。截至 2010 年底，公司货币资金 0.92 亿元，以银行存款为主。

2008~2010年, 公司应收账款增长较快, 年均复合增长16.18%。截至2010年底, 公司应收账款14.23亿元, 为应收永州市财政局返还的土地开发整理款和凤凰园管委会、市招标办等相关单位的往来款。从账龄看, 1年以内的占25.70%; 1~2年的占6.89%, 按10%计提坏账准备; 2~3年的占4.58%, 按20%计提坏账准备; 3年以上的占62.83%, 按50%以上比例计提坏账准备, 公司对4年以上账龄或部分预计无法收回的账款计提了坏账准备, 但对政府部门、出具还款承诺函的单位及账龄1年以下的应收款项未计提坏账准备。

2008~2010年, 公司其他应收款增长较快, 年均复合增长21.83%。截至2010年底, 公司应收账款7.23亿元, 主要是应收永州市土地储备中心土地开发成本款和长丰工业园、凤凰工业园等市政项目建设欠款; 从账龄看, 1年以内的占33.33%; 1~2年的占5.10%; 2~3年的占9.15%; 3年以上的占52.42%, 公司对2年以上账龄的账款计提了坏账准备。

公司预付账款规模相对较小, 主要预付市政项目建设款。2008~2010年, 公司预付账款年均增长很快, 截至2010年底, 公司预付账款余额0.47亿元, 其中账款在1年以内的占97.30%, 1-2年的占0.73%, 3年以上的占1.97%, 公司未计提坏账准备。

2008~2010年, 公司存货增幅很大, 年均复合增长68.60%, 主要为股东划拨开发土地资产所带动。近几年, 市政府根据土地划拨文件将变性后的土地权证相继移交至公司, 2010年底, 公司存货为33.07亿元, 为储备土地, 共计5107亩。

2008~2010年, 公司长期投资全部为长期股权投资, 规模较小, 2010年为0.74亿元, 被投资方为永州市环保实业有限公司、永州市城通通信管网建设有限责任公司和湖南潇湘源科技开发有限责任公司。

2008~2010年, 公司固定资产原值增长很快, 年均复合增长234.37%, 原因是市政府将

多处经营性房屋资产和垃圾处理厂、污水处理厂两个公司相继划拨至公司。2010年底, 公司固定资产原值9.56亿元 (扣除折旧后净值为9.12亿元), 从其构成来看, 房屋及建筑物占比93.03%, 机器设备占比6.24%, 其它机器设备、电子设备、办公设备等合计占比0.73%, 累计折旧0.44亿元, 资产成新率95.42%。

2008~2010年, 公司在建工程增长明显, 三年复合增长率为26.34%。截至2010年底, 公司在建工程5.12亿元, 主要是代建的道路广场等项目, 包括永州大道、春江路、爱莲/柳子广场等, 还有部分污水处理厂和垃圾处理厂的在建工程, 项目完工后转“其他长期资产”, 市政府尚未进行回购。

2008~2010年, 公司无形资产及其他资产合计较稳定, 2010年底为10.76亿元, 其中长期待摊费用174.33万元, 为企业债券发行费用和租赁费用摊销; 其他长期资产10.74亿元, 主要是公司代建的市政基础设施, 交付使用后由在建工程转入。

总体看, 随着永州市政府投入土地资产和经营性资产的增加, 公司资产增长快速, 资产构成以流动资产为主, 应收款和存货占比高, 流动性偏弱, 应收款账龄结构偏长且回款周期受政府资金拨付效率的影响, 对资金周转带来一定影响; 公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2008~2010年, 受实收资本及资本公积增长带动, 公司所有者权益增长快速, 年均复合增长58.33%。截至2010年底, 公司所有者权益合计52.82亿元。从权益结构来看, 以资本公积(占71.15%)、实收资本(占14.25%)和未分配利润(占13.93%)为主。公司资本公积由国有土地和经营性房产投入组成, 2010年11月30日, 永州市人民政府以《关于将永州市CT-D-1等40宗土地划拨给市城建投资开发公司的通知》批准, 将40宗共156.75万平方米, 评估价值13.12亿元的土地划拨给公司, 以《关于将市直单位经

营性房产划拨给市城建投资开发公司的通知》将多处经营性房产划拨公司，导致资本公积增幅较大。公司权益稳定性较高。

2008~2010年，公司负债规模相对所有者权益增长缓慢，年均复合增长17.43%。截至2010年底，公司负债合计28.79亿元，其中，长短期有息债务合计14.90亿元，占负债总额的51.75%；非有息债务以应付账款、其他应付款为主。公司应付账款2.49亿元，主要是应付施工方的工程款，其中3年以上的账款为1.10亿元，未支付原因是工程尚未全部办理完结算；其他应付款7.43亿元，主要是应付永州市财政局的基建借款，3年以上的为2.69亿元，未支付原因系工程项目尚未办理竣工验收。近三年其他长期负债分别为3.38亿元、3.43亿元、3.90亿元，主要是永州市财政局基建拨款和永州市北控污水净化有限公司拆借款。

从负债结构看，近三年流动负债占比逐年下降，随着长期借款的大幅增长，长期负债占比逐年上升，2010年底，公司长期负债占比为52.97%，流动负债占比下降至47.03%。

从公司债务负担看，2008~2010年，随着有息债务和所有者权益的快速增长，公司相关负债指标呈现下降趋势。2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.26%、21.99%和17.68%。

总体看，受政府土地划拨和经营性资产划转影响，公司所有者权益增幅较大；随着建设项目的增加以及财政拨款延迟，公司有息债务规模扩大且长期负债占比逐年上升，与基础设施建设项目周期长相匹配，公司债务结构合理；公司债务负担适宜。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于土地开发与整理收入、部分城市公用资产经营管理收益以及承担其他项目建设所获取的劳务收入。

2008~2010年，公司主营业务收入分别为0.70亿元、1.20亿元和2.72亿元，三年复合增长

率为97.12%，增速很快，其中95%以上为土地开发整理收入；主营业务成本也主要是土地开发整理产生的成本，随着收入的增长而增加，成本较少，导致公司主营业务利润率很高，三年指标值分别为74.92%、51.71%和80.98%。

近三年公司期间费用合计分别为0.35亿元、0.53亿元、0.90亿元，占主营业务收入的比重分别为50.56%、44.67%和33.11%，期间费用占比很高，由于长期借款的大幅增加，财务费用支出逐年增多，公司费用控制能力有待增强。

2008~2010年，扣除各项期间费用后，公司营业利润分别为0.17亿元、0.08亿元和1.30亿元。根据永州市人民政府下发《关于回购市城建投资开发公司建设项目及相关问题的批复》（永政函[2006]155号）：“自2006年12月31日起，永州市政府以财政资金回购公司投资建设的所有受市政府委托已完工和在建项目。回购资金在各工程建设完毕之后由市财政局分年度拨付至公司，同意在项目建设期内，按每年完成投资额的10%作为投资回报支付给公司。”上述投资收益是公司利润的重要补充部分，公司按照在建工程和其他长期资产合计额的10%计算投资收益，近三年分别为0.11亿元、0.16亿元和0.11亿元。

根据《永州市财政局关于对市城建投资开发公司给予财政补助的批复》，近三年公司收到的政府补贴收入分别为1.13亿元、1.17亿元和0.60亿元，均反映在“营业外收入”科目中。2008~2010年，公司实现利润总额分别为1.35亿元、1.41亿元和2.01亿元。

2010年公司下属子公司垃圾处理厂亏损，公司以未确认的投资损失在利润表中反映，共计1315.84万元。受此影响，2010年公司净利润增至2.14亿元，远高于2008年、2009年的1.35亿元、1.41亿元。

从主要盈利指标看，受所有者权益和有息债务规模大幅增加影响，2008年和2009年，公司账面总资产收益率和净资产收益率呈下降趋势，2010年受净利润增加影响，上述两项指标均略微上升，指标值分别为4.19%和4.06%。

总体看，公司拥有丰富的土地储备，主营业务盈利能力较高，未来几年，土地开发收入仍将是公司主要的收入来源；受借款较多影响，财务费用较重，对利润有较大冲减，但代建市政项目所获得的投资回报和政府补贴对公司利润有较大支撑，其他经营性资产的未来收益将对公司收入形成重要补充。

4. 现金流

经营活动方面，2008~2010 年公司经营活动现金流入分别为 1.06 亿元、1.44 亿元和 0.83 亿元，年均复合减少 11.51%，2010 年数额较少的原因是当年永州市财政局返还的土地开发整理资金较少。公司经营活动现金流入以土地开发整理收到的现金、补贴收入和往来款流入（计入“收到的其他与经营活动有关的现金”科目）为主。2008~2010 年公司经营活动现金流出分别为 0.80 亿元、1.07 亿元和 0.70 亿元，公司现金流出主要是土地整理成本（体现在“购买商品、接受劳务所支付的现金”中），2009 年土地整理费用支出较多导致当年现金流出量大。2008~2010 年，公司经营活动现金净流量分别为 0.26 亿元、0.36 亿元、0.13 亿元，2010 年市财政局返还土地款较少导致净现金流量减少。

2008~2010 年公司现金收入比分别为 22.10%、28.30%、5.06%，收入实现质量低主要受政府资金拨付效率的影响。

投资活动方面，公司投资活动资金流入以收到的其他与投资活动有关的现金为主，但代建项目回购资金少，2008 年和 2009 年数额较少，2010 年公司向市财政局借款 1.22 亿元和收到基建拨款 0.37 亿元导致投资活动资金流入规模增至 1.59 亿元；投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金主要用于购建固定资产（包括在建工程中自营部分），支付的其他与投资活动有关的现金主要用于代建市政公用设施而支付的各项工程款、人员工资、银行借款利息等；2008~

2010 年，公司投资活动现金流出额分别为 0.88 亿元、1.35 亿元、2.70 亿元。近三年投资活动产生的现金流量净额分别为-0.87 亿元、-1.33 亿元和-1.11 亿元。

公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资活动的资金需求。公司筹资活动以银行借款为主；现金流出主要是偿还债务、偿付利息等，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.81 亿元、3.82 亿元和-1.83 亿元。

总体看，受永州市财政局返还土地开发整理资金不及时影响，公司经营活动获现能力弱且波动性较大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，且项目未进行回购，代建项目资金回流少，公司对外部融资的依赖性强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010 年，受存货增加影响，公司流动比率持续上升，速动比率下降明显，2010 年底两项指标分别为 412.91% 和 168.68%；经营现金流动负债比分别为 3.37%、3.40%、0.94%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。考虑到公司资金回笼受政府财政拨款影响以及流动资产中存货和应收款项占比大、有息债务具有较大规模等，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2008~2010 年公司全部债务/EBITDA 分别为 6.35 倍、7.84 倍和 5.31 倍。考虑到公司大部分债务多为承担公益性基础设施建设所产生，该部分项目由政府进行回购并逐步划拨资金，少部分长期债务为财政局基建拨款，公司实际偿债支付压力低于指标显示。另外考虑到地方政府的支持，公司实际长期偿债能力较强。

截至 2010 年底，公司无对外担保、无银行授信。

八、债券偿债能力分析

公司计划发行的本期市政项目建设债券额度为 10 亿元，是 2010 年底公司全部债务总额 14.90 亿元的 0.67 倍，本次债务发行规模与现有债务相比大，对公司的债务结构影响大。

本期债券发行后，以 2010 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别变为 42.32%、32.02% 和 28.77%，公司债务负担仍处于合理水平。

本期债券采用土地使用权抵押担保方式增信，公司以评估值为 257236.41 万元的 36 宗国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保。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) 公司提供的土地抵押资产概况

公司抵押土地面积共计 149.79 万平方米，基本情况如表 6：

表 6 公司用于抵押的 36 宗土地资产的基本情况

序号	土地使用权证号	土地使用权人	地类(用途)	使用权类型	终止日期	土地面积(m ²)	评估价值(万元)
1	永冷国用(2010城)第 000208 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	65502.10	14934.48
2	永冷国用(2010城)第 000209 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	55677.81	12249.12
3	永冷国用(2010城)第 000210 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	33274.99	7653.25
4	永冷国用(2010城)第 000211 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	19909.48	4380.09
5	永冷国用(2010城)第 000212 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	24453.03	5404.12
6	永冷国用(2010城)第 000213 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	27432.88	6199.83
7	永冷国用(2010城)第 000214 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	9115.67	2096.60
8	永冷国用(2010城)第 000215 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-01	19598.00	4115.58
9	永冷国用(2010城)第 000216 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	78964.70	18161.88
10	永冷国用(2010城)第 000217 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	27679.51	6006.45
11	永冷国用(2010城)第 000218 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	17728.96	4184.03
12	永冷国用(2010城)第 000219 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	42419.81	6362.97
13	永冷国用(2010城)第 000220 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	15179.09	2246.50
14	永冷国用(2010城)第 000221 号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	9386.30	1361.01

序号	土地使用权证号	土地使用权人	地类(用途)	使用权类型	终止日期	土地面积(m ²)	评估价值(万元)
15	永冷国用(2010城)第000223号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	52178.79	7305.03
16	永冷国用(2010城)第000224号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-13	70611.67	9885.63
17	永冷国用(2010城)第000225号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-20	59764.97	10757.69
18	永冷国用(2010城)第000226号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-20	28153.75	3969.68
19	永冷国用(2010城)第000227号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-20	5355.85	696.26
20	永冷国用(2010城)第000234号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-24	56121.10	7744.71
21	永冷国用(2010城)第000235号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-24	116558.13	16318.13
22	永冷国用(2010城)第000236号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-24	32921.67	4938.25
23	永冷国用(2010城)第000237号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-24	94334.31	14150.15
24	永冷国用(2010城)第000238号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-24	137179.77	20302.60
25	永冷国用(2010城)第000241号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-27	35695.73	5247.27
26	永冷国用(2010城)第000242号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-27	49938.64	7340.98
27	永冷国用(2010城)第000243号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-27	19684.82	2854.30
28	永冷国用(2010城)第000244号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-27	3059.21	431.35
29	永冷国用(2010城)第000245号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-27	20171.89	2864.40
30	永冷国用(2010城)第000228号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-20	15703.56	3140.71
31	永冷国用(2010城)第000246号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-27	92351.56	12929.22
32	永冷国用(2010城)第000230号	永州城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-20	17853.80	3588.61
33	永冷国用(2010城)第000231号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-20	15729.20	3303.13
34	永冷国用(2010城)第000232号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-20	54772.90	12597.77
35	永冷国用(2010城)第000233号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-24	24729.00	4896.34

序号	土地使用权证号	土地使用权人	地类(用途)	使用权类型	终止日期	土地面积(m ²)	评估价值(万元)
36	永冷国用(2010城)第000247号	永州市城市建设投资开发公司	商住用地	国有出让	2060-12-27	48663.92	6618.29
合计						1497856.56	257236.41

资料来源：企业提供

永州通达评估有限公司以2011年2月20日为评估基准日，对用于提供抵押担保的36宗土地进行了评估，出具了《土地估价报告》（永通达[2011](估)字第A0220号），确认的地价总值约为257236.41万元，是本期债券本金的2.57倍，土地对债券覆盖倍数高，保障能力强。

（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36宗地全部为公司合法取得的出让地，已经由永州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。

永州市国土资源局已就用于抵押的36宗国有土地出具了权属证明，证明这36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《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。财富证券作为抵押权代理人，应在本期债券发行完毕后的10个工作日内向土地使用权抵押权登记部门申请抵押登记，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。抵押资产监管人的主要职责包括：

（1）妥善保管因办理抵押而形成的各种权利凭证和其他文件资料；

（2）对抵押资产的权属变动，设定抵押权等变动情况，或抵押资产物理外貌发生重大

变动情况，或其他严重影响抵押资产价值的情况进行日常监督；

（3）当抵押资产发生毁损、灭失等显著影响担保资产价值的情形时，出具风险报告书；

（4）抵押资产的抵押比低于1.8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；

（5）根据本协议对抵押资产进行置换释放或增值释放；

（6）对抵押资产进行调查、评估、保全或实现抵押权。

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1.8倍。抵押比是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金的比例。

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1.8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的2.0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：

(1) 抵押人需要向监管人提出书面申请，监管人在接到抵押人要求对抵押资产置换或增值释放的书面申请后，需按照本协议的相关规定决定是否同意该等置换或增值释放行为。

(2) 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。

(3) 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的1.8倍。

(4) 本次发债发行成功后，抵押人需运行一个完整的会计年度后方可进行置换、释放，并且每年不超过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。

(5) 具体偿债计划

公司为保证本期债券到期及时足额还本付息，制定了如下偿债计划。

(一) 开立偿债专户

根据《偿债资金专项账户监管协议》的约定，公司在中国银行有限公司长沙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。

表7 回购款项金额安排 单位：万元

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
回购金额	13000	13000	13000	13000	153000
年份	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
回购金额	41000	37000	33000	30000	30736.4

资料来源：企业提拱

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（付息日和本金兑付日参

照债券募集说明书）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。

(二) 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。

(三) 设置具体偿还计划

1.投资者行使回售选择权的偿债计划

本期债券为10（5+5）年期固定利率债券，附公司第五年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权。为了应对第五年末投资者可能行使回售选择权带来的流动性短缺，公司制定了以下具体偿还计划：

偿债资金从第五年回售兑付首日前六个月前开始分三次归集至偿债专户，即在回售兑付首日前六个月归集本金的20%；在回售兑付首日前三个月归集本金的30%；在投资者回售登记期满后十五个工作日内提取金额不低于投资者登记的回售总金额及利息。拟回售本金的归集计划如表8所示：

表8 拟回售本金归集计划

归集资金时间	回售兑付首日6个月前	回售兑付首日3个月前	回售登记日后十五个工作日
归集资金数额	本金20%	本金30%	1.若待回售本息大于本金50%，则归集资金为：待回售债券本息减去本金的50%； 2.若待回售本息小于或等于本金的50%，则归集资金为0。
累计归集资金数额	本金20%	本金50%	不低于待回售资金本金加利息的100%

资料来源：企业提拱

如果在投资者回售登记期满后，待回售债券本息<累计提取资金时，在第五年完成回售后，超额归集的资金可以释放。

2.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6年（2017年）至第10年（2021年）每年按照第5年末投资者行使回售选择权后尚未偿还本金数额20%的比例偿还本金，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。

(四)违约和处理措施

1、根据《债券受托管理协议》，公司的违约事项包括：

（1）在本期债券到期、加速清偿或回购时，公司未能偿付到期应付本金；

（2）公司未能偿付本期债券的到期利息，且该违约持续超过 30 天仍未解除；

（3）公司不履行或违反本协议第四条的规定，在其资产、财产或股份上设定质押权利，出售其所有或实质性的资产；

（4）公司不履行或违反本协议项下的任何承诺（上述（1）（2）（3）项违约情形除外）将实质影响公司对本期债券的还本付息义务，且经受托管理人书面通知，或经单独或合并持有本期未偿还债券本金总额 25%以上的债券持有人书面通知，该违约持续 30 个连续工作日仍未解除；

（5）公司丧失清偿能力、被法院指定接管人或已开始相关的诉讼程序；

2、处理措施包括以下内容：

（1）如果本协议项下的违约事件发生且一直持续30日仍未解除，单独或合并持有本期未偿还债券本金总额50%以上（不含50%，下同）的债券持有人可通过债券持有人会议决议，以书面方式通知公司，宣布所有本期未偿还债券的本金和相应利息，立即到期应付。

（2）在宣布加速清偿后，如果公司在不违反适用法律规定的前提下采取了以下救济

措施：①向受托管理人提供保证金，且保证金数额足以支付以下各项金额的总和：(i)受托管理人及其代理人和顾问的合理赔偿、费用和开支；(ii)所有迟付的利息；(iii)所有到期应付的本金；(iv)适用法律允许范围内就迟延履行支付的债券本金计算的复利；或②相关的违约事件已得到救济或被豁免；或③债券持有人会议同意的其他措施，单独或合并持有本期未偿还债券本金总额 50%以上的债券持有人可通过债券持有人会议决议，以书面通知公司豁免其违约行为，并取消加速清偿的决定。

（3）如果发生违约事件且一直持续 30 个连续工作日仍未解除，受托管理人可根据单独或合并持有本期未偿还债券本金总额 50%以上的债券持有人通过的债券持有人会议决议，依法采取任何可行的法律救济方式回收本期未偿还债券的本金和利息。

(6)法律意见

湖南启元律师事务所出具了《关于2011年永州市城市建设投资开发公司企业债券发行的法律意见书》，对本期债券相关的协议及文件的批准与授权给出了如下的法律意见：依据《证券法》、《企业债券管理条例》及国家发展和改革委员会《关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》（发改财金[2008]7号）、《国家发展改革委关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》、《国家发展改革委办公厅关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》（发改办财金[2010]2881号）以及相关法律、法规和规范性文件的规定并经该所律师核查，公司就本次债券发行已经履行的批准和授权合法有效；公司具备本次债券发行的主体资格，公司符合本次发行债券的实质条件；本次债券发行的担保行为合法有效。

综合看，本期债券采用土地使用权抵押的担保方式，土地对债券覆盖倍数高，保障能力强，同时公司为本期债券设立专项偿债账户，提前分期归集偿债资金，有助于降低债券本息集中偿付

压力。

九、综合评价

永州市是华南与华中两大经济区的重要结合部，交通便利，区位优势明显。近年来，永州市区域经济稳步增长，财政实力稳步提升，但地区财政收入对上级转移支付和税收返还收入依赖大，地方政府债务负担偏重。随着永州市总体规划方案的实施，公司面临良好的发展机遇。

公司是永州市城市建设领域投资主体，在外部经营环境、政府支持、土地资源等方面具有显著的优势。2008~2010 年，公司资产及所有者权益规模均保持快速增长，但资产以土地、应收款为主，债务负担适中；投资回报和财政补贴对利润有较大支撑，但收入实现能力弱，对外部融资的依赖性较大。

公司拥有丰富的土地储备，未来几年，土地开发收入仍将支撑公司收入增长，同时随着公司不断盘活城市公用资产，经营性资产不断扩大，整体收入水平有望继续提升；政府财政实力的增强，对公司的支持力度也将加强。这有助于其整体偿债能力的进一步提升。

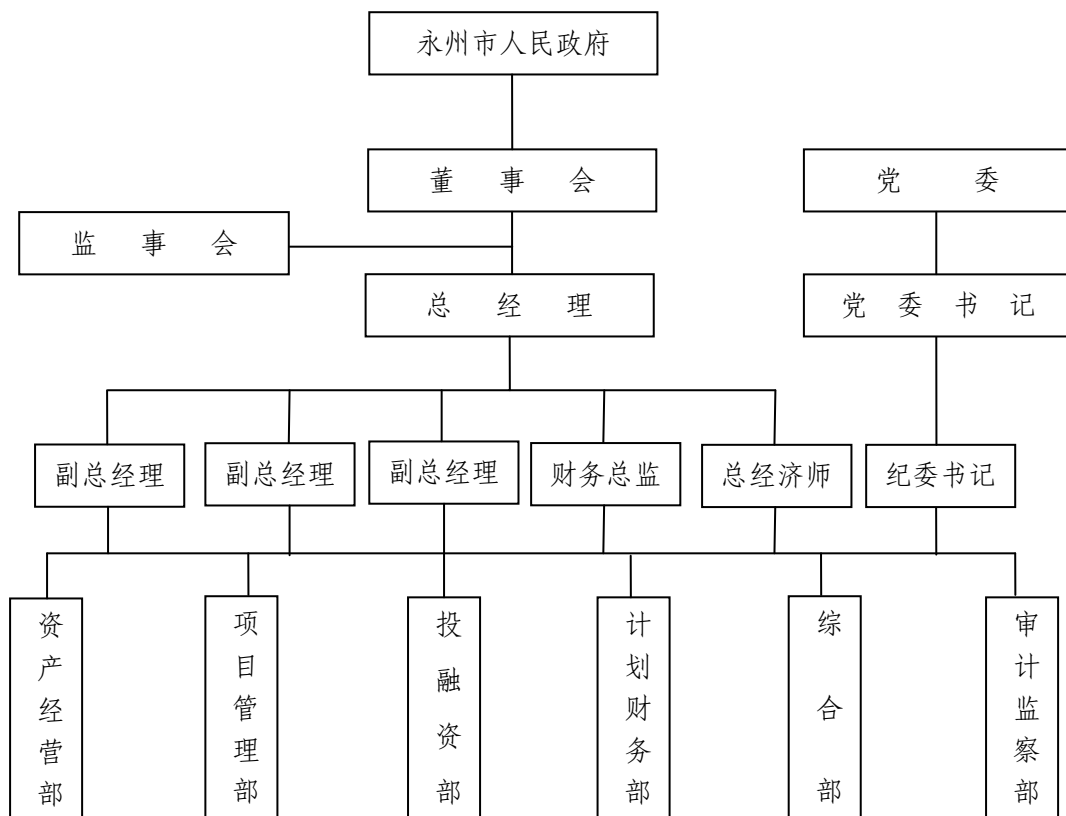
本期债券采用土地使用权抵押的担保方式，土地对债券覆盖倍数高，保障能力强，同时公司为本期债券设立专项偿债账户，提前分期归集偿债资金，有助于降低债券本息集中偿付压力。联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 2010 年底公司与其下属公司投资关系一览表

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	永州市河东路网工程开发建设有限责任公司	2000	100
2	永州市永州大道开发建设有限责任公司	2000	100
3	永州市火车站新站建设开发有限公司	2000	100
4	永州市白竹路基础设施建设有限公司	3000	100
5	永州市零陵北路建设开发有限公司	7539	100
6	永州市滨江广场建设有限公司	1000	100
7	永州市冷水滩梅湾新区建设开发有限责任公司	3000	100
8	永州市潇湘大桥资产管理有限责任公司	600	100
9	永州市坦塘垃圾处理有限公司	50	100
10	永州市下河线污水处理有限责任公司	50	100
11	永州市环保实业有限责任公司	800	100
12	永州城发新材料科技有限公司	1022.82	51.80

资料来源：审计报告

附件 2 组织结构



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	8913.61	37398.10	9226.68	1.74
短期投资	0.00	0.00	0.00	-
应收票据	0.00	0.00	0.00	-
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	105399.22	115282.16	142273.48	16.18
其他应收款	48679.03	52682.16	72252.51	21.83
预付账款	133.75	233.13	4686.71	491.94
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	116358.13	197425.51	330746.05	68.60
待摊费用	0.00	0.00	0.00	-
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	279483.74	403021.06	559185.44	41.45
长期投资				
长期股权投资	6550.50	6550.50	7390.50	6.22
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	6550.50	6550.50	7390.50	6.22
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	6550.50	6550.50	7390.50	6.22
固定资产				
固定资产原值	8551.83	81235.44	95612.23	234.37
减：累计折旧	853.31	2346.69	4380.82	126.58
固定资产净值	7698.52	78888.75	91231.41	244.25
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	-
固定资产净额	7698.52	78888.75	91231.41	244.25
工程物资	0.00	0.00	0.00	-
在建工程	32064.47	46029.74	51179.51	26.34
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	39763.00	124918.50	142410.92	89.25
无形资产及其他资产				
无形资产	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	65.33	57.33	174.33	63.35
其他长期资产	93629.44	104776.05	107446.26	7.12
无形资产及其他资产合计	93694.77	104833.38	107620.59	7.17
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	419492.01	639323.44	816607.45	39.52

附件3-2 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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	5759.86	0.00	16000.00	66.67
应付票据	0.00	0.00	0.00	-
应付账款	29047.86	31053.52	24857.15	-7.49
预收账款	2.00	2.00	2.00	0.00
应付工资	0.00	0.00	0.00	-
应付福利费	8.80	3.69	0.57	-74.54
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	-
应交税金	-313.67	-277.89	-136.22	-34.10
其他未交款	0.00	0.00	0.00	-
其他应付款	41805.43	60776.21	74312.23	33.33
预提费用	0.00	0.00	0.00	-
预计负债	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期负债	290.00	14178.01	19478.01	719.55
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	77253.57	106508.51	135425.80	32.40
长期负债				
长期借款	97756.14	131694.00	113544.00	7.77
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	0.00	0.00	0.00	-
专项应付款	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	33788.45	34281.74	38963.62	7.39
长期负债合计	131544.58	165975.74	152507.62	7.67
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	208798.15	272484.26	287933.42	17.43
少数股东权益	0.00	0.00	509.17	-
所有者权益				
实收资本	75263.30	75263.30	75263.30	0.00
资本公积	92494.04	234554.48	375767.34	101.56
盈余公积	1350.33	2758.82	4901.69	90.53
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	-
未分配利润	41586.19	54262.58	73548.38	32.99
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	210693.86	366839.19	528164.86	58.33
负债及所有者权益合计	419492.01	639323.44	816607.45	39.52

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	7008.04	11970.56	27229.31	97.12
减: 主营业务成本	1712.03	5764.02	5163.17	73.66
主营业务税金及附加	45.53	17.11	15.05	-42.50
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	5250.48	6189.43	22051.09	104.93
加: 其他业务利润	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业费用	39.92	29.30	50.54	12.52
管理费用	926.14	1460.53	2964.32	78.91
财务费用	2577.37	3857.11	6001.66	52.60
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	1707.04	842.49	13034.57	176.33
加: 投资收益	1066.22	1576.10	1124.48	2.70
补贴收入	0.00	0.00	0.00	-
营业外收入	11300.00	11700.00	6002.16	-27.12
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	561.89	31.77	20.90	-80.71
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	13511.37	14086.82	20140.30	22.09
减: 所得税	8.06	1.93	11.30	18.39
减: 少数股东损益	0.00	0.00	16.17	-
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	1315.84	-
五、净利润	13503.31	14084.89	21428.67	25.97

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1548.55	3387.78	1376.73	-5.71
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	9061.21	10973.64	6930.70	-12.54
经营活动产生的现金流入小计	10609.76	14361.42	8307.42	-11.51
购买商品、接受劳务支付的现金	6263.22	10453.87	6320.32	0.45
支付给职工以及为职工支付的现金	103.84	136.16	164.08	25.70
支付的各项税费	47.67	26.88	39.40	-9.08
支付的其他与经营活动有关的现金	1588.98	126.72	516.72	-42.97
经营活动产生的现金流出小计	8003.71	10743.62	7040.53	-6.21
经营活动产生的现金流量净额	2606.06	3617.80	1266.90	-30.28
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	0.00	-
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	4.32	-
收到的其他与投资活动有关的现金	180.00	194.38	15922.20	840.51
投资活动产生的现金流入小计	180.00	194.38	15926.52	840.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3659.44	65.98	4355.26	9.09
投资所支付的现金	0.00	0.00	840.00	-
支付的其他与投资活动有关的现金	5185.07	13470.62	21825.01	105.16
投资活动产生的现金流出小计	8844.50	13536.60	27020.26	74.79
投资活动产生的现金流量净额	-8664.50	-13342.22	-11093.74	13.15
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	493.00	-
借款所收到的现金	29900.00	59840.00	17000.00	-24.60
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
筹资活动产生的现金流入小计	29900.00	59840.00	17493.00	-23.51
偿还债务所支付的现金	19175.69	17773.98	29850.00	-5.84
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2577.37	3857.11	5862.58	50.82
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	125.00	-
筹资活动产生的现金流出小计	21753.07	21631.09	35837.58	28.35
筹资活动产生的现金流量净额	8146.93	38208.91	-18344.58	-
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	2088.48	28484.49	-28171.42	-

附件5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	13503.31	14084.89	21428.67	25.97
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-
计提的资产减值准备	497.17	547.28	258.90	-27.84
固定资产折旧	238.50	663.69	2066.29	194.34
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用摊销	8.00	8.00	8.00	0.00
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	-
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	-
固定资产报废损失	0.00	30.92	17.94	-
财务费用	2577.37	3857.11	5862.58	50.82
投资损失(减:收益)	-1066.22	-1576.10	-1124.48	2.70
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	665.30	1814.00	15828.53	387.77
经营性应收项目的减少(减:增加)	-5549.06	-12824.66	-40200.49	169.16
经营性应付项目的增加(减:减少)	-8268.32	-2987.32	-1579.36	-56.29
其他	0.00	0.00	-1315.84	-
经营活动产生的现金流量净额	2606.06	3617.80	1250.72	-30.72
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	8913.61	37398.10	9226.68	1.74
减：现金的期初余额	6825.12	8913.61	37398.10	134.08
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	2088.48	28484.49	-28171.42	-

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.13	0.11	0.21
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04
现金收入比(%)	22.10	28.30	5.06
盈利能力			
主营业务利润率(%)	74.92	51.71	80.98
总资本收益率(%)	5.44	3.74	4.19
净资产收益率(%)	6.41	3.84	4.06
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	31.69	26.42	17.68
全部债务资本化比率(%)	33.01	28.45	21.99
资产负债率(%)	49.77	42.62	35.26
偿债能力			
流动比率(%)	361.77	378.39	412.91
速动比率(%)	211.16	193.03	168.68
经营现金流动负债比(%)	3.37	3.40	0.94
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	7.84	5.31
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.07	-0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.68	-1.90	-1.42
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.19	0.28
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.11	0.14	0.08
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.04	0.01
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.06	-0.10	-0.10

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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%
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 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2007年3月29日发布的“银发〔2007〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2007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 永州市城市建设投资开发公司 2011 年度 10 亿元市政项目建设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。

永州市城市建设投资开发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（含担保方、交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。永州市城市建设投资开发公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，永州市城市建设投资开发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永州市城市建设投资开发公司、交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现永州市城市建设投资开发公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

如永州市城市建设投资开发公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至永州市城市建设投资开发公司提供相关资料。

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永州市城市建设投资开发公司、主管部门、交易机构等。

