

信用等级公告

联合[2013] 687 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 2013 年度 10 亿元企业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
2013 年度 10 亿元企业债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十五日



永州市城市建设投资开发公司

2013 年度 10 亿元企业债券信用评级报告

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: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 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

发行目的: 用于廉租住房和城市基础设施建设

评级时间: 2013 年 6 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	81.66	106.49	111.72
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	52.82	66.98	69.79
长期债务(亿元)	11.35	20.20	21.43
全部债务(亿元)	14.90	22.30	24.00
主营业务收入(亿元)	2.72	4.05	4.19
利润总额(亿元)	2.01	1.99	2.15
EBITDA(亿元)	2.81	2.84	3.38
经营性净现金流(亿元)	0.13	0.11	1.63
主营业务利润率(%)	80.98	28.22	52.56
净资产收益率(%)	4.06	3.17	3.25
资产负债率(%)	35.26	37.05	37.48
全部债务资本化比率(%)	21.99	24.96	25.57
流动比率(%)	412.91	468.23	451.31
全部债务/EBITDA(倍)	5.30	7.85	7.10
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.28	0.34

分析师

高景楠 焦洁

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、政府支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到市政项目建设资金政府拨付效率较低、公司资产中应收款项和存货占比大、经营活动获现能力偏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资产, 未来几年, 土地开发与整理仍将是公司收入的重要组成部分; 同时市政基础设施工程建设有望继续增加, 地方财政实力的增强有助于提高基础设施建设项目资金拨付效率。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司为本期债券设立专项偿债账户, 后五年分期等额偿付本金的安排, 有助于降低债券本息集中偿付压力; 永州市政府按照本期债券偿还计划安排对新建廉租住房建设项目的回购, 对偿债资金形成了一定的补充; 同时, 公司土地整理与开发业务具备区域垄断经营优势, 未来几年可获得较大规模的土地整理与开发收入, 有助于偿债资金更好的落实。综合分析, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定, 财政收入稳步增长, 永州市实施总体规划方案, 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. 本期公司债券设立提前分期偿还条款, 在一

定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司投资与经营对政府政策依赖度偏高。
2. 公司资产中应收款项和存货占比大，流动性偏弱，整体资产质量一般。
3. 公司经营活动获现能力弱，对外部融资依赖较高。

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 2013 年度 10 亿元企业债券信用等级自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

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月成立的全民所有制企业，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”文，根据该文件，市国资局同意将市污水处理有限责任公司、国有存量土地等资产共计72463.30万元注入公司，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和控制人，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，土地开发整理、水利防洪建设。

截至2012年底，公司拥有项目管理部、综合部、计划财务部、投融资部、纪检监察审计部、资产经营部共六个职能部门；拥有12家全资、控股子公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额111.72亿元，所有者权益（不包括少数股东权

益）69.79亿元；2012年公司合并口径实现主营业务收入4.19亿元，利润总额2.15亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：尹小青。

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10亿元企业债券（以下简称“本期债券”），债券期限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。本期债券每年付息一次，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。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金10亿元，其中1.4亿元用于永州市2012年新建廉租住房建设项目，8.6亿元用于永州市城市基础设施建设项目。募集资金使用分配情况见下表。

表1 本期债券募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用的募集资金	募集资金占总投资的比例
（一）永州市2012年新建廉租住房建设项目	29584	14000	47.32
1、回龙圩管理区2012年回峰（二期）廉租住房建设项目	380	100	26.32
2、永州市零陵区景塘廉租房小区（一期）	2487	1490	59.91
3、永州市日升廉租房小区	1857	1100	59.24
4、冷水滩区紫霞廉租房小区	6137	3600	58.66
5、祁阳县2012年浯溪镇廉租房建设项目	4047	1610	39.78
6、金洞管理区2012年新开滩廉租房建设项目	1000	400	40.00
7、道县2012年振兴路廉租房建设项目	1773	870	49.07
8、江永县2012年永回路廉租房建设项目	1866	900	48.23
9、宁远县2012年舜帝南路廉租房建设项目	3095	1230	39.74
10、宁远县2012年城南片廉租房建设项目	1905	760	39.90
11、新田县2012年陶然街廉租房建设项目	1053	260	24.69
12、新田县2012年飞马路（二期）廉租房建设项目	852	270	31.69
13、江华县2012年百家尾廉租房建设项目	3132	1410	45.02
（二）永州市城市基础设施建设项目	185600	86000	46.34
1、潇湘大道建设项目	145000	63000	43.45
2、永州市城南大桥项目	40600	23000	56.65
总计	215184	100000	46.47

资料来源：公司提供

（一）永州市 2012 年新建廉租住房建设项目

1. 项目整体概况

永州市人民政府为贯彻落实国家、省、市有关住房保障政策，启动了永州市 2012 年新建廉租住房工程。本期债券拟投资的廉租房项目包括永州市回龙圩管理区回峰（二期）廉租住房建设项目在内的 13 个项目，总建筑面积 272289.6 平方米，共新建 50 平方米以内的廉租住房 272289.6 套，总投资 29584 万元。

该项目由永州市人民政府授权公司采取 BT 模式建设，公司与永州市人民政府签订回购协议，约定由永州市人民政府分期进行回购，回购总金额为 37013.20 万元。

2. 项目整体批复情况

本期债券募投项目中的廉租住房建设项目均为永州市纳入中国“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湖南省 2012 年新建廉租住房新增中央预算内投资计划（第一批）的通知》（湘发改投资〔2012〕303 号），《关于分解下达国家补助湖南省 2012 年新建廉租住房新增中央预算内投资计划（第二批）的通知》（湘发改投资〔2012〕519 号）的批准，已获得永州市发展和改革委员会、永州市房产局《关于转发下达国家补助我市 2012 年新建廉租住房新增中央预算内投资计划（第二批）的通知》（永发改投资〔2012〕81 号）的批准。

3. 项目明细情况

（1）回龙圩管理区 2012 年回峰（二期）廉租住房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于永州市回龙圩管理区回峰路，总建筑面积 4752 平方米，新建廉租住房 96 套，项目总投资 380 万元，拟使用本次募集资金 100 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会

《关于回龙圩管理区 2012 年回峰（二期）廉租住房建设项目初步设计的批复》（永发改投资〔2011〕398 号）的批准，取得了永州市回龙圩管理区环境保护局出具的《关于回峰二期廉租房项目的审批意见》（回环管字〔2011〕7 号），并取得了《国有土地使用证》（回国用〔2011〕第 00001 号）。

③项目进度情况

截止 2013 年 4 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）永州市零陵区景塘廉租房小区（一期）项目

①项目概况

该项目建设地点位于永州市零陵区景塘路北侧，车站北路以东，总建筑面积 19728 平方米，新建廉租住房 396 套，项目总投资 2487 万元，拟使用本次募集资金 1490 万元。

②项目审批情况

该项目已获得湖南省发展和改革委员会《关于永州市零陵区景塘廉租房小区（一期）初步设计的批复》（湘发改投资〔2012〕592 号）的批准，取得了永州市零陵区环境保护局出具的《建设项目环境影响登记表》，并取得了《国有土地使用证》（零国用〔2011〕第 000530 号）。

③项目进度情况

截止 2013 年 4 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、基础及部分主体施工。

（3）永州市日升廉租房小区

①项目概况

该项目建设地点位于永州市日升大道旁，杨塘安置小区北端，总建筑面积 13748 平方米，新建廉租住房 276 套，项目总投资 1857 万元，拟使用本次募集资金 1100 万元。

②项目审批情况

该项目已获得湖南省发展和改革委员会《关于永州市日升廉租房小区初步设计的批复》（湘发改投资〔2012〕591 号）的批准，取得了永州市零陵区环境保护局出具的《建设项

目环境影响登记表》，并取得了《国有土地使用证》（零国用（2011）第 000529 号）。

③项目进度情况

截止 2013 年 4 月底，整体完工量约为 40%，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。

（4）冷水滩区紫霞廉租房小区

①项目概况

该项目建设地点位于永州市冷水滩区九疑大道以西、湘跃路以南，总建筑面积 50138 平方米，新建廉租住房 1008 套，项目总投资 6137 万元，拟使用本次募集资金 3600 万元。

②项目审批情况

该项目已获得湖南省发展和改革委员会《关于冷水滩区紫霞廉租房小区初步设计的批复》（湘发改投资〔2012〕338 号）的批准，取得了永州市冷水滩区环境保护局出具的《建设项目环境影响登记表》，并取得了《国有土地使用证》（永（冷）国用（2011）186 号）。

③项目进度情况

截止 2013 年 4 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、基础及部分主体施工。

（5）祁阳县 2012 年浯溪镇廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于祁阳县浯溪镇，总建筑面积 40466 平方米，新建廉租住房 816 套，项目总投资 4047 万元，拟使用本次募集资金 1610 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于祁阳县 2012 年浯溪镇廉租房建设项目初步设计的批复》（永发改投资〔2011〕390 号）的批准，取得了祁阳县环境保护局出具的《建设项目环境影响登记表》，并取得了祁阳县环境保护局出具的《建设用地批准书》（祁阳县〔2011〕祁建字第 139 号）。

③项目进度情况

截止 2013 年 4 月底，整体完工量约为 40%，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。

（6）金洞管理区 2012 年新开滩廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于永州市金洞管理区新开滩组，总建筑面积 10000 平方米，新建廉租住房 204 套，项目总投资 1000 万元，拟使用本次募集资金 400 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于金洞管理区 2012 年新开滩廉租房建设项目初步设计的批复》（永发改投资〔2011〕393 号）的批准，取得了永州市金洞管理区环境保护局出具的《关于对金洞管理区城建规划房产局廉租住房建设工程项目环保初审意见》，并取得了《国有土地使用证》（永金国用〔2012〕第 018 号）。

③项目进度情况

截止 2013 年 4 月底，整体完工量约为 41%，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。

（7）道县 2012 年振兴路廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于道县振兴路，总建筑面积 17964 平方米，新建廉租住房 360 套，项目总投资 1773 万元，拟使用本次募集资金 870 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于道县 2012 年振兴路廉租房建设项目初步设计的批复》（永发改投资〔2011〕392 号）的批准，取得了道县环境保护局出具的《关于道县振兴路廉租房 2012 年建设项目环境保护意见》（道环管字〔2011〕86 号），并取得了湖南省道县国土资源局出具的《建设用地批准书》（道县〔2010〕政土字第 012 号）。

③项目进度情况

截止2013年4月底,整体完工量约为42%,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。

(8) 江永县 2012 年永回路廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于江永县潇浦镇永回路,总建筑面积 14284.8 平方米,新建廉租住房 288 套,项目总投资 1866 万元,拟使用本次募集资金 900 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于江永县 2012 年永回路廉租房建设项目初步设计的批复》(永发改投资〔2011〕399 号)的批准,取得了江永县环境保护局出具的《对江永县房产局 2012 年廉租房建设工程项目的环保审查意见》(江永环审〔2011〕11 号),并取得了江永县国土资源局出具的《建设用地批准书》(永建批国字〔2011〕第 004 号)。

③项目进度情况

截止2013年4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、基础及部分主体施工。

(9) 宁远县 2012 年舜帝南路廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于宁远县舜帝南路,总建筑面积 30950.4 平方米,新建廉租住房 624 套,项目总投资 3095 万元,拟使用本次募集资金 1230 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于宁远县 2012 年舜帝南路廉租房建设项目初步设计的批复》(永发改投资〔2011〕391 号)的批准,取得了永州市宁远县环境保护局出具的《建设项目环境影响登记表》,并取得了《国有土地使用证》(湘宁国用〔2011〕第 201100179 号)。

③项目进度情况

截止2013年4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、基础及部分主体施工。

(10) 宁远县 2012 年城南片廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于宁远县城南片宁嘉公路旁,总建筑面积 19046.4 平方米,新建廉租住房 384 套,项目总投资 1905 万元,拟使用本次募集资金 760 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于宁远县 2012 年城南片廉租房建设项目初步设计的批复》(永发改投资〔2011〕400 号)的批准,取得了宁远县环境保护局出具的《建设项目环境影响登记表》,并已取得《国有土地使用证》(湘宁国用〔2011〕第 201100180 号)。

③项目进度情况

截止2013年4月底,整体完工量约为41%,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。

(11) 新田县 2012 年陶然街廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于新田县陶然街西侧,总建筑面积 13165 平方米,新建廉租住房 264 套,项目总投资 1053 万元,拟使用本次募集资金 260 万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于新田县 2012 年陶然街廉租房建设项目初步设计的批复》(永发改投资〔2011〕396 号)的批准,取得了新田县环境保护局出具的《关于新田县龙泉镇陶然街廉租房建设项目环境影响登记表的批复》(新环审字〔2011〕63 号),并取得了新田县国土资源局出具的《建设用地批准书》(新田县〔2011〕土建字第 003 号)。

③项目进度情况

截止2013年4月底,整体完工量约为41%,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。

(12) 新田县2012年飞马路(二期)廉租房建设项

①项目概况

该项目建设地点位于新田县龙泉镇飞马路,总建筑面积9575平方米,新建廉租住房192套,项目总投资852万元,拟使用本次募集资金270万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于新田县2012年飞马路(二期)廉租房建设项目初步设计的批复》(永发改投资〔2011〕395号)的批准,取得了新田县环境保护局出具的《关于新田县龙泉镇飞马路廉租房建设项目(二期)环境影响登记表的批复》(新环审字〔2010〕11号),并取得了新田县国土资源局出具的《建设用地批准书》(新县〔2010〕政国土划字第01号)。

③项目进度情况

截止2013年4月底,整体完工量约为41%,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。

(13) 江华县2012年百家尾廉租房建设项目

①项目概况

该项目建设地点位于江华县百家尾,总建筑面积28472平方米,新建廉租住房592套,项目总投资3132万元,拟使用本次募集资金1410万元。

②项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于江华县2012年百家尾廉租房建设项目初步设计的批复》(永发改投资〔2011〕389号)的批准,江华县环境保护局出具了《建设项目影响登记表》的批准,并取得了江华瑶族自治县国土资源局出具的《建设用地批准书》(江华

县〔2011〕江项字第13号)。

③项目进度情况

截止2013年4月底,整体完工量约为42%,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。

(二) 永州市城市基础设施建设项目

1. 永州市潇湘大道建设项目

(1) 项目概况

潇湘大道位于冷水滩城区南部,零陵城区以北,中部新城的西侧,将成为连接两城区的重要南北向通道,为连接零陵区、冷水滩区两区火车站最短捷的交通通道,能够有效分流永州大道的交通流量。项目起于长丰大道,终于萍洲大道,全长约17.66km。项目总投资14.50亿元,拟使用募集资金63000万元。

(2) 项目审批情况

该项目已获得永州市发展和改革委员会《关于核准“潇湘大道”建设项目的批复》(永发改投资〔2012〕232号),取得了永州市环境保护局出具的《建设项目立项环境保护审查意见表》,并取得了永州市国土资源局出具的《关于潇湘大道(长丰大道-萍洲大道)道路工程建设用地预审意见》(永国土资预审字〔2012〕60号)。

(4) 项目进度情况

该项目已于2012年7月开工,截止2013年4月底,整体完工量约29%,已完成前期土地报批、部分征地拆迁、项目前期勘探设计、部分土石方挖运等。

2. 永州市城南大桥建设项目

(1) 项目概况

城南大桥位于冷水滩城区南部,是《永州市中心城市城乡一体化规划》中冷水滩城区与零陵城区对接的快速环线北段——城南大道上跨越湘江的重要构造物,工程全长1564.66m,其中主桥长380m,桥宽32m。项目总投资40600万元,拟使用募集资金23000万元。

(3) 项目审批情况

该项目已获得湖南省发展和改革委员会

《关于核准永州市城南大桥项目建设的批复》（湘发改投资〔2012〕311号）的批准，取得了湖南省环境保护厅出具的《关于永州市城南大道工程环境影响报告书的批复》（湘环评〔2010〕303号），并取得了湖南省人民政府签发的《农用地专用、土地征收审批单》（〔2011〕政国土字第1203号）。

（4）项目进度情况

该项目已于2012年5月开工，截止2013年4月底，整体完工量约为29%，已完成前期土地报批、勘探、设计、抗震、部分土石方挖运等。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。

2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%

和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

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

同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

(一) 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发

展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽

企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果(全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖)，对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷

款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（以下简称“指导意见”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010年国家发改委《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，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发

行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为

依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（二）区域经济

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. 区域经济

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，水能资源蕴藏丰富，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。

2012年永州市地区生产总值1063.4亿元，较上年增长12.5%。受益于国家积极财政政策的拉动，2012年全市完成固定资产投资802.9亿元，比上年增长35.5%。

2011年10月，国家发改委批复包括永州在内的湘南地区为国家级承接产业转移示范区，成为继安徽皖江城市带、广西桂东、重庆沿江之后第四个国家级承接产业转移示范区。2012年5月，湖南省政府出台了《湖南省湘南承接产业转移示范区规划》（湘政办发〔2012〕42号），

提出未来将重点构建“三极四带”产业布局。为深入贯彻落实国家发改委以及湖南省政府关于加快湘南承接产业转移示范区建设的部署，永州制订了推进加快承接产业转移示范区建设的有力措施，从用地、环境保护、配套引导资金、保障物流通关、支持厂房建设、吸引战略投资、人才服务、建设便捷交通、创新创优服务等方面完善有关政策和配套措施，吸引沿海地区产业转移。

2. 财政实力及政府负债

2012年永州市财政总收入86.7亿元，较2011年增长23%，其中地方一般预算收入59.47亿元，较2011年增长30.22%。根据《永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2012年永州市地方综合财力241.63亿元，较上年的200.78亿元增长20.35%，其中，一般预算收入占比24.61%、转移支付和税收返还收入占比66.26%、国有土地使用权出让收入占比5.87%、预算外收入占比3.26%，转移支付和税

收返还收入占比高。

从一般预算收入情况看，2012年永州市一般预算收入为59.47亿元，较上年增长30.22%。其中税收收入33.15亿元（占55.74%），较上年增长26.33%；非税收收入26.32亿元（占44.26%），较上年增长35.46%，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、国有资源（资产）有偿使用收入及其他收入等。

从转移支付和税收返还收入看，2012年永州市合计160.10亿元，较上年的136.34亿元增长17.43%，其中一般性转移支付收入为95.88亿元、专项转移支付收入为57.96亿元、税收返还收入为6.26亿元。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14.18亿元，较上年的12.25亿元增长了15.76%，其中国有土地使用权出让金为10.11亿元。2012年永州市预算外财政专户收入7.88亿元。

表2 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（2012年度）	金额(万元)	地方债务（截止2012年12月31日）	金额(万元)
（一）地方一般预算收入	594664	（一）直接债务余额	1722714
1、税收收入	331473	1、外国政府贷款	6917
2、非税收入	263191	2、国际金融组织贷款	10667
（二）转移支付和税收返还收入	1600968	（1）世界银行贷款	4677
1、一般性转移支付收入	958757	（2）亚洲开发银行贷款	5990
2、专项转移支付收入	579573	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	62638	（4）其他国际金融组织贷款	
（三）国有土地使用权出让收入	141837	3、国债转贷资金	45128
1、国有土地使用权出让金	101063	4、农业综合开发借款	9287
2、国有土地收益基金	2333	5、解决地方金融风险专项借款	12512
3、农业土地开发资金	3792	6、国内金融机构借款	853315
4、新增建设用地有偿使用费	34649	（1）政府直接贷款	463570
（四）预算外财政专户收入	78799	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	389745
		7、债券融资	106000
		（1）中央代发地方政府债券	6000
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	100000
		8、粮食企业亏损挂账	7651
		9、向单位、个人借款	
		10、拖欠工资和工程款	368520
		11、其他	302717
		（二）担保债务余额	18936
		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	
		3、政府担保的国内金融机构借款	18936
		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	
		6、其他	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	2416268	地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	1732182
		债务率=(地方政府债务余额+地方综合财力)*100%	71.69

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2012 年底，永州市政府直接债务余额 172.27 亿元，担保债务余额 1.89 亿元，永州市政府全部债务余额 173.22 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 71.69%，永州市地方政府债务总体水平偏高。

3. 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。

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，尤其获批国家级承接产业转移示范区的政策利好有利于当地经济迅速发展。同时，财政收入增长快速，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由永州市人民政府出资组建，永州市人民政府为公司的实际控制人。

2. 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，在对注入的土地进行“三通一平”后，截至 2012 年底，公司拥有土地资产 499.75 万平方米。

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，公司下属两个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，是永州市城市基础设施建设、土地开发与整理、城市公用资产经营以及环境整治等行业的主力军。

3. 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46岁。

公司董事长王衡平先生，51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，现任公司董事长。

公司总经理尹小青先生，45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。

公司副总经理鲁耀纯先生，39岁，中共党员，研究生学历，高级经济师，曾任公司办公室主任、河东路网项目部经理，现任公司董事、副总经理。

截至2012年底，公司在职员工64人，其中，本科及以上学历30人、大专学历24人、高中中专及以下学历10人；管理人员28人；从人员年龄结构来看，30岁以下的15人、30~50岁之间的41人、50岁以上的8人。

总体看，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。

4. 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和保障性住房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

土地资产注入：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）出让土地资产注入公司，公司计入存货和资本公积。

2011年9月12日，永州市政府下发了永政函[2011]133号文件，将位于永州市冷水滩区河东潇湘东路80号的一宗土地（面积181182.56平方米，评估价值23546.33万元）注入公司。2011年10月19日，永州市政府以“永政办函[2011]126

号文”批准将金洞林场所辖范围内12524亩，评估价值为98211.35万元的林权资产注入公司。公司将上述资产均计入存货和资本公积。

2012年9月20日，永州市政府下发了永政函[2012]92号文件，将位于永州市冷水滩区的四宗土地（面积145542.37平方米，评估价值36659.427万元）注入公司。四宗土地分别位于冷水滩区潇湘大道与站前南路西南面，冷水滩区潇湘大道与金竹路西北面，冷水滩区潇湘大道与金竹路西南面和冷水滩区珊瑚路与传芳路西南面；土地性质均为国有出让。公司将上述资产均计入存货和资本公积。

截至2012年底，公司拥有土地资产499.75万平方米，账面价值39.13亿元，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。

股权资产注入：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注入公司，为公司增加了大批的优质资产。

经营性资产注入：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，注入公司的经营性房产等资产逐年增加。

(2) 资金补贴

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。

2010-2012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0.60亿元、1.69亿元和0.9亿元。

(3) 承建项目支持

根据永州市人民政府永政函[2006]155号文件，公司受市政府委托对永州市范围内的基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，项目实际支出成本由永州市政府承担，并在各项目建设完毕后由市财政分年度拨付至公司，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。

2011年3月5日，根据永州市人民政府永政函[2011]20号文，永州市政府同意自2011年1月1日起，公司受市政府委托投资建设的所有在建项目，均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司，原“永政函[2006]155号文”关于10%的投资回报自2011年起不再执行。2011年以后新开工建设项目投资本金，市政府按施工进度每年支付给公司。

(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整理所取得的土地开发整理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开发整理收益、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，永州市政府在资产注入、资金补贴和工程项目承建等方面对公司支持力度较大。

六、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、副总经理执行公司职务时违反法律、法规或者本章程的行业进行监督等职权。

公司设总经理 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、纪检监察审计部、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，将继续完善资金管理等制度。

七、经营分析

公司主营业务包括公司项目建设、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，公司主营业务收入主要包括城市基础设施建设、土地开发与整理、环境整治收入等。其中 2010-2012 年土地开发与整理收入分别占 99.26%、22.72%和 59.43%。2011 年，公司主营业务收入结构变化较大，主要系：2011 年，受宏观经济环境及房地产调控政策影响，永州市土地需求较 2010 年呈下降趋势，公司调整了经营策略，降低了土地开发整理的速度，土地开发整理收入大幅减少；另一方面，公司调整会计政策，对 2011 年新开工的市政府委托建设项目由投资收益转入主营业务收入，工程项目建设收入占比上升至 75.06%。2012 年，公司土地开发整理收入和工程项目建设收入分别占 59.43% 和 36.52%。

表3 公司近三年收入构成情况（亿元，%）

	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发整理	2.70	99.26	0.92	22.72	2.49	59.43
工程项目建设	--	--	3.04	75.06	1.53	36.52
其他营业收入	0.03	0.74	0.09	2.22	0.17	4.06
合计	2.72	100	4.05	100	4.19	100

资料来源：公司审计报告

注：其他主要包括垃圾处理收入和沥青销售收入

城市基础设施建设

公司是永州市城市基础设施建设工程的融资主体、投资主体、运营管理主体，在永州市城市路网与交通基础设施建设、新城区建设、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。

政府对授权公司承建的城市基础设施项目

支付投资回报。根据永州市人民政府永政函[2006]155号文件，公司受市政府委托对永州市范围内的基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，项目实际支出成本由永州市政府承担，并在各项目建设完毕后由市财政分年度拨付至公司，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。2011年3月5日，根据永州市人民政府永政函[2011]20号文，永州市政府同意自2011年1月1日起，公司受市政府委托投资建设的所有在建项目，均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司，原“永政函[2006]155号文”关于10%的投资回报自2011年起不再执行。2011年以后新开工建设项目投资本金，市政府按施工进度每年支付给公司。公司基础设施建设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拨付的项目资金进行平衡。

2010-2012年，公司及其下属子公司由政府授权承建的基础设施项目投资额分别为2.70亿元、4.63亿元和3.60亿元，2012年，公司对2011年以前承建项目继续进行施工，获得承建收益0.62亿元（计入“投资收益”），待项目完工后，由在建工程转入其他长期资产，由市政府支付项目投资资金后冲抵；公司获得珍珠路改造、潇湘大厦等5个项目工程建设收入1.53亿元（计入“主营业务收入”）。

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，在对永州市政府注入的土地进行“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。

经营模式方面，根据永州市人民政府永政函（2007）2号文件规定，公司拥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整理工作，公司及其子公司开发整理的土地通过永州市国土储备中心“招、拍、挂”后政府取得相应土地收益，收

益的90%由公司及其子公司享有，以补偿土地开发成本及适当的开发利润。

表4 公司近三年土地开发整理收入及成本（亿元）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
土地开发整理	2.70	0.49	0.92	0.26	2.49	0.57

资料来源：公司提供

随着永州市城市发展速度加快，公司土地开发整理业务量持续增加，土地开发整理收益成为公司收入的重要来源。自2011年开始受国家宏观经济环境及房地产调控政策影响，永州市土地需求下降，公司降低了土地开发整理速度，同期，公司投入2604.61万元开发整理了河东路网010-A-13号地和冷XY-2号房产所在地块两宗土地，分别实现土地开发整理收入4514.40万元、4647.60万元，实际到位资金4400.00万元，计入现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中，其余款项受财政支付效率影响，资金到账滞后。2012年，为了弥足项目建设资金需求，公司加大土地开发整理规模，实现土地开发整理收入2.49亿元。

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等注入公司，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，2012年实现租金收入178.80万元，利润175.80万元。

2011年10月19日，永州市政府以“永政办函[2011]126号文”批准将金洞林场所辖范围内12524亩，评估价值为98211.35万元的林权资产注入公司，预计将来能为公司带来一定的林木采伐收入。

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。城市污水处理由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（因暂未实际控制，未纳入公司合并报表）两家子公司负责，污水处理范围覆盖了永州市冷水滩区和零陵区主要城区，永州市下河线污水处理有限责任公司日处理污水量为10万吨，由于永州市对污水处理进行收支两条线管理，污水处理费收入由市财政局收取（2012年收入约为576万元），支出由财政局拨付，公司账面上暂无营业收入。

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。2012年垃圾处理90万吨，实现收入621万元。

公司未来规划

公司作为永州市人民政府直属的全民所有制企业，在永州市政府的指导下，按照城市基础设施项目建设计划，通过直接融资和间接融资等多元化融资手段筹集城建资金，以城市基础设施建设为载体，服务永州市城市建设，增强对经济社会发展的支撑能力。在未来的发展过程中，公司将抓住国务院审议通过的《促进中部地区崛起规划》和《国家发改委关于设立湖南省湘南承接产业示范区的批复》等历史机遇，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，努力将公司打造成为具有核心竞争力的城市建设投资开发公司。

公司在保持资产稳步增长的同时，根据永州市的总体发展规划，围绕全市城市建设的总体目标，公司将在城市基础设施建设、保障性住房、土地开发整理等方面加大投资力度以满足城市发展的要求。未来五年公司主营业务的发展目标如下：

城市基础设施建设：公司计划在未来五年

内，对现有城区路网的完善与改造，参与新城区路网等基础设施建设、生态联城项目建设、湘江过江通道建设、工业园区开发与建设，平均每年基本建设支出约为24亿元左右，五年合计达到100亿元。

保障性住房：作为永州市保障性住房的主要投资主体和建设主体，公司将进一步加快全市2012年廉租房、公租房、城市棚户区改造等保障性住房建设。

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，节约用地，提高土地资源开发利用效率。计划在未来五年内，完成全市百万平方米以上的土地开发整理业务。

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，土地开发整理业务受宏观经济和房地产政策影响较大，承建市政基础设施投资较多，现阶段公司主要通过对外举债和政府支持解决资金缺口，对外部债务资金的依赖程度高。

八、财务分析

公司提供的2010-2012年财务报告已经中审国际会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见审计结论。

会计政策变化：为了解决周期长、项目收入与投入不匹配问题，公司决定对于2011年新开工的基础设施建设项目，收入会计核算方法调整为完工百分比法，按当年新增投资额，在当期将投资收益和投资额进行拨付并确认为主营业务收入；对于2011年以前已开工项目按照会计的一贯性原则，继续沿用2010年的会计处理方法。公司会计政策对财务数据的可比性影响较大，以下分析主要基于2012年财务数据。

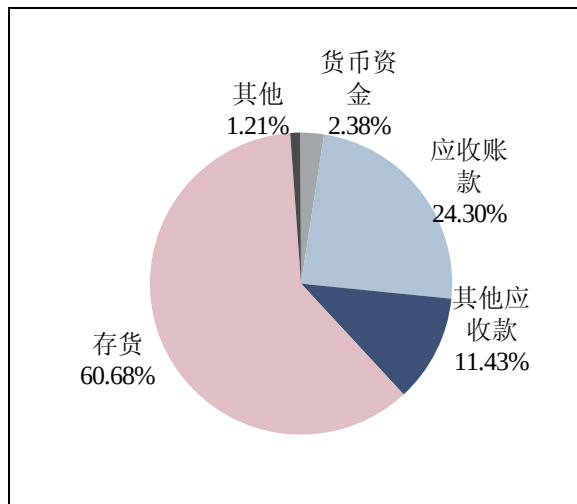
截至2012年底，公司（合并）资产总额111.72亿元，所有者权益（包括少数股东权益）69.84亿元；2012年公司合并口径实现主营业务收入4.19亿元，利润总额2.15亿元。

1. 资产质量

2010-2012 年公司资产总额复合增长 16.96%，主要是市政府注入的土地资产较多所致；公司资产构成无重大变化。截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 111.72 亿元，其中流动资产合计占 72.22%、长期投资占 0.66%、固定资产合计占 17.01%、无形资产及其他合计占 10.11%，流动资产占比较高。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 80.68 亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比较大。

图 1 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2012 年底，公司货币资金 1.92 亿元，较 2011 年减少了 32.57%，2011 年公司发行企业债券，现金流入较多，2012 年货币资金减少主要由于 2012 年应收账款和预付账款的增加所致。

截至 2012 年底，公司应收账款 19.60 亿元，较上年增长 7.60%，其中对永州市财政局应收土地开发与整理款和项目工程款 19.49 亿元，占 99.17%；从账龄看，1 年以内的占 22.92%、1~2 年的占 31.02%、2~3 年的占 13.76%、3~4 年的占 3.47%、4~5 年的占 3.33%、5 年以上的占 25.50%，公司对 3~4 年和 5 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 1~3 年内

账龄的应收款项未计提坏账准备。公司应收账款前五大客户合计欠款占 99.69%，集中度很高。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 9.22 亿元，较上年增长 19.25%，其他应收款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 22.99%；1~2 年的占 5.67%；2~3 年的占 24.95%；3~4 年以上的占 3.28%，4~5 年以上的占 6.47%；5 年以上的占 36.64%。公司对 1 年以上账龄的账款计提了坏账准备。公司其他应收款前五大客户合计欠款占 48.58%，集中度较高。

表 5 公司其他应收款前五名情况（单位：万元）

单位名称	金额
市土地储备管理中心	12836.95
凤凰工业园	10793.68
长丰工业园	10619.18
芝山城建投资有限公司	5983.75
长丰汽车配套有限公司	5985.36
小计	46218.92

资料来源：2012 年审计报告

截至 2012 年底，公司存货为 48.96 亿元，较上年增长 8.09%，主要是 2012 年市政府将部分土地注入公司；存货中土地资产占 79.94%，林地及林木资产占 20.06%。

截至 2012 年底，公司长期投资为 0.74 亿元，全部为长期股权投资，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。

截至 2012 年底，公司固定资产合计 19.00 亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占 45.42% 和 54.58%。公司固定资产净额 8.63 亿元，从其构成来看，房屋及建筑物占比 97.68%，机器设备占比 1.39%，其它机器设备、电子设备、办公设备等合计占比 0.93%，累计折旧 0.93 亿元，资产成新率 90.27%。在建工程 10.37 亿元中，主要是公司承建的 2011 年以前新开工建设的基础设施项目，完工后转入“其他长期资产”。

截至 2012 年底，公司无形资产及其他资产为

11.30亿元，其中其他长期资产占99.97%，主要是公司承建的基础设施工程项目，交付使用后由在建工程转入。

总体来看，公司资产增长较快，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货、应收账款和其他应收款占比较高，变现能力较低，流动性弱；应收款账龄结构偏长且回款周期受政府资金拨付效率影响较大，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

2010-2012年，公司所有者权益复合增长14.95%，主要为归属于母公司的所有者权益。2010-2012年，公司归属于母公司的所有者权益年均复合增长14.95%，主要来源于资本公积的增加。截至2012年底，公司归属于母公司的所有者权益69.79亿元，主要以资本公积（占76.55%）、未分配利润（占11.91%）和实收资本（占10.78%）为主，资本公积占比高，公司资本公积主要由国有土地和经营性房产投入构成，2011年永州市人民政府将位于永州市冷水滩区河东潇湘东路80号的一宗土地（面积181182.56平方米，评估价值23546.33万元）和部分林权资产（占地12524亩，评估价值为98211.35万元）注入公司，上述潇湘东路土地和林权资产的注入导致资本公积由2010年的37.58亿元增至49.75亿元；2012年9月20日，永州市政府下发了永政函[2012]92号文件，将位于永州市冷水滩区的四宗土地（面积145542.37平方米，评估价值36659.427万元）注入市城建投资开发公司，上述土地资产的注入导致资本公积由2011年的49.75亿元增至53.42亿元。

2010-2012年，公司负债复合增长20.60%，主要是公司2011年发行了企业债券及增加了向市财政局基建借款。截至2012年底，公司负债合计41.88亿元，其中流动负债占42.69%，长期负债占57.31%。公司流动负债主要包括应付账款（占23.11%，主要是应付施工方的工程款）、其他应付款（占62.41%，主要系应

付市财政局基建借款、施工单位保证金以及往来款）、一年内到期的长期负债（占14.34%，主要是借款）。长期负债主要为长期借款、应付债券和其他长期负债，分别占48.17%、41.15%和10.69%。

截至2012年底长期借款及一年内到期的长期负债余额包括：抵押借款中7.96亿元系永州市城投公司在国家开发银行取得的借款，以22宗土地使用权和41宗房产提供抵押；2.40亿元系永州市城投公司在中国工商银行股份有限公司永州冷水滩支行取得的借款，以9宗土地使用权提供抵押；0.95亿元系永州市城投公司在湖南省信托有限责任公司取得的借款，以2宗土地使用权和3处房屋建筑物提供抵押；2.80亿元系永州市城投公司在中国农业发展银行永州分行取得的借款，以10宗土地提供抵押；保证借款中150万元系母公司向中国建设银行股份有限公司永州市梅湾路支行取得的借款，由建设开发公司提供保证担保。其他长期负债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。

从公司债务负担看，近三年公司有息债务逐年增加，年均复合增长率为26.90%，截至2012年底，公司有息债务总额24.00亿元，其中短期债务和长期债务分别占10.68%、89.32%，长期债务占比高。随着有息债务的快速增长，公司相关负债指标呈现上升趋势，公司2010-2012年资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率三年平均值分别为36.91%、22.23%和24.67%，2012年分别为37.48%、23.48%和25.57%。

总体看，受政府土地和经营性资产注入影响，公司所有者权益增加；随着基础设施建设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，公司债务结构较合理。

3. 盈利能力

2010年公司主营业务收入主要来源于土地

开发与整理收入，其收入占比在99%以上。2011年公司调整收入会计核算方法，公司主营业务收入主要包括市政项目建设收入、土地开发与整理收入等，其中市政项目建设收入占主营业务收入的比重为75.06%。

2012年公司主营业务成本主要包括工程项目建设、土地开发整理产生的成本等，合计为1.99亿元。由于盈利能力较强的土地开发整理业务占比大幅上升，导致公司主营业务成本下降31.72%的同时主营业务收入增加3.2%，公司主营业务利润率由上年的28.22%上升至52.56%。

2010-2012年，由于长期借款的大幅增加，公司财务费用支出增多，带动三项期间费用年均复合增长31.21%，期间费用率由2010年的33.11%波动上升至2012年的37.06%。2012年成本的降低导致公司营业利润扭亏为盈，达到0.65亿元。

2010年和2011年公司投资收益分别为1124.48万元和3701.43万元。根据永政函[2011]20号文，2011年永州市政府对公司承建的所有在建项目均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司，2012年公司投资收益6224.94万元，均为2011年以前开工项目追加投资提取的工程项目建设收益（投资额34583万元，按18%计提）。

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》，2010-2012年公司收到的政府补贴收入分别为0.60亿元、1.69亿元和0.90亿元，计入“补贴收入”科目中；2012年公司实现利润总额为2.15亿元，较上年略有上升；公司净利润增至2.27亿元。

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，2010-2012年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动趋势，2012年分别为3.47%和3.25%，较2011年均有所增加。

总体看，土地整理开发收入受宏观经济和房产调控政策影响出现波动，公司调整会计政

策，账面主营业务收入和利润呈上升趋势，项目承建收益和财政补贴对公司利润有较大支撑。

4. 现金流

经营活动方面，2010-2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增多，2012年为2.63亿元，主要来源为土地出让收入和建安收入；2012年公司收到的其他与经营活动有关的现金0.91亿元，主要是承建项目工程款6224.94万元、租金收入178.8万元及部分往来款。现金流出方面，近三年，公司购买商品、接受劳务支付的现金有所波动，2012年为1.55亿元，主要包括土地整理支出、基础设施建设支出（全部是2011年及以后新开工项目的投资支出）、垃圾处理和新材料购置支出等；2012年支付的其他与经营活动有关的现金为0.29亿元，主要是赔偿、罚款等营业外支出和管理费用支出。

公司经营活动现金净流量受项目工程款拨付、土地开发整理收入以及往来款的影响具有一定的波动性。2010-2012年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.13亿元、0.11亿元和1.63亿元。2012年公司现金收入比为62.77%，收入实现质量低主要是承建项目投资收益计入收入中，而收到的建设资金计入“收到的其他与经营活动有关的现金”科目中，考虑到收到的其他与经营活动有关的现金，公司收入质量仍较差。

投资活动方面，公司主要承担永州市基础设施投资职能，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，2012年大幅增至4.59亿元，主要是补贴资金和往来款。投资活动现金流出主要是支付的其他与投资活动有关的现金，2012年公司投资活动现金流出主要是购建固定资产0.14亿元和支付的其他与投资活动有关的现金4.29亿元（其中以前开工承建项目投入3.60亿元，其余0.69亿元为短期投资流出），支付的其他与投资活动有关的现金较上年大幅减少，主要由于市政项目开工量较上年减少，公司承建基础设施投资额随之下降，以及公司进行短期投资流出减少。2010-2012年，公司投资活动产生的

现金流量净额分别为-1.11亿元、-4.88亿元和0.16亿元。

公司筹资活动以银行借款和发行债券为主；现金流出主要是偿还债务、偿付利息等。2010-2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.83亿元、6.70亿元和-2.71亿元。

总体看，公司经营活动现金流受项目建设工程款到账效率、土地开发整理收入实现效率及资金往来影响大，公司依靠自身的收入水平不能满足基础设施建设需要，对外融资依赖仍较高，随着已开工基础设施建设的继续推进，公司仍需保持一定的融资规模。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010-2012年，公司流动比率和速动比率均呈整体上升趋势，2012年分别为451.31%和177.46%，账面反映的短期偿债能力很强，但由于公司流动资产以土地资产和应收款项为主，变现能力均存在不确定性，相应弱化了公司实际短期偿债能力。公司经营现金流量受项目工程款到位影响较大，2012年，公司经营现金流动负债比为9.10%。总体看，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看，2010-2012年，公司有息债务规模的增加导致全部债务/EBITDA分别为5.30倍、7.85倍和7.10倍，EBITDA对全部债务的保护能力较低。考虑到公司大部分债务多为承担基础设施建设项目所产生，该部分项目建设资金由政府承担，随着项目建设资金的分期回流，以及永州市政府对公司的持续支持，公司整体债务偿还风险较小。

截至2012年底，公司无对外担保事项。

截至2012年底，公司共获得银行授信额度38.11亿元，其中已使用额度35.11亿元，公司具备间接融资渠道，但规模有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201305020002138519），截至

2013年5月2日，公司存在2笔逾期贷款（合计1亿元）和4笔欠息（合计15.49万元）纪录，上述不良信贷数额均已结清。公司未做好与贷款行的还本付息的衔接工作，导致延期偿还银行贷款，公司重视上述信用记录对公司产生的不良影响，已出具说明并提交国家发改委。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及永州市发展及财力水平的综合分析，并考虑到永州市政府在资产和资源注入、财政资金补贴、承建基础设施项目投资回报等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为10亿元，分别占2012年底长期债务和全部债务的46.65%和41.67%。

以公司2012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、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至42.62%、31.04%和32.74%，公司债务负担相应加重。

本期公司债券的发行对公司整体债务规模影响大。本期公司债券发行后，公司债务负担将有一定幅度上升，但仍保持适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

（1）公司自身收益对本期债券的保障

2010~2012年，公司EBITDA分别为本期公司债券拟发行额度的0.28倍、0.28倍和0.34倍。同期，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券拟发行额度的0.08倍、0.23倍和0.35倍，经营活动现金净流量分别为本期公司债券拟发行额度的0.01倍、0.01倍和0.16倍。

本期公司债券设提前分期偿还条款，从债券发行第3年起按照发行额度的20%偿付本金。

根据上述条款，公司从第3年起每年偿付本金为2.00亿元。近三年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对每年分期偿付本金的覆盖倍数均值分别为1.55倍、1.32倍和0.44倍，2012年分别为1.69倍、1.77倍和0.81倍，提前分期偿付本金，有效缓解了债券的集中偿付压力。

(2) 保障房项目回购现金流

在本期公司债券募投项目中，永州市政府与公司就2012年永州市13个新建廉租房建设项目签订了《保障房代建项目回购协议》，根据回购协议，永州市政府将分7年对上述廉租房项目实施回购，由此形成的回购款项为37013.20万元，同时，结合公司本期拟发行的公司债券，无论上述新建廉租房项目是否已经竣工，在本期债券各年本息兑付日前10个工作日，永州市政府将回购价款按协议约定划入公司为本期债券设立的偿债资金专项账户中。回购期从本期债券成功发行后的第一个计息年度开始计算，具体回购时间安全见下表。

表6 回购款项金额安排（单位：万元）

时间	回购金额	时间	回购金额
第1年	5300.00	第5年	5300.00
第2年	5300.00	第6年	5300.00
第3年	5300.00	第7年	5213.20
第4年	5300.00		

资料来源：企业提供

公司保障房项目预计产生的回购现金流入为本期债券的本息偿付形成一定的补充。

(3) 公司未来土地整理与开发业务收入预测

截至2012年底，公司拥有土地资产499.75万平方米，土地资产账面价值（反映在“存货”科目）39.13亿元，全部为国有出让土地，均具有国有土地使用权证，其中未设定抵押的土地资产账面价值8.92亿元；另外，总面积为89.42万平方米，账面价值7.91亿元的土地资产将于2014年6月因贷款到期而解除抵押，未被设定抵押的和将要解除抵押的土地资产总价值为16.83亿元。较大规模的土地资产为本期债券本息的偿付提供较好的保障。

公司的土地整理与开发业务在永州市具有一定的垄断经营优势，2010-2012年土地整理与开发业务收入分为2.70亿元、0.92亿元和2.49亿元。根据永州市城市建设发展规划和公司土地整理与开发业务发展规划，公司未来7年内拟对名下45宗土地资产进行开发与整理，上述土地资产均位于永州市中心城区，共计151.37万平方米，由于入账时间较早，账面价值明显低于当前市内同类土地市场价格。根据湖南省国土资源网上交易系统数据统计，2010年、2011年、2012年和2013年第一季度永州市同等地段、同类土地资产每亩平均成交价格分别为115.91万元、101.51万元、117.45万元和154.19万元。上述期间平均每亩成交单价为128.19万元，按照这一价格计算，根据永州市政府有关政策与文件的规定，预计未来7年公司土地整理与开发业务收入为26.20亿元。各年土地整理与开发业务收入测算情况见下表。

表7 2014-2020年公司土地整理与开发业务收入测算

年度	当年计划整理与开发的土地资产权证号	土地面积 (平方米)	账面价值 (万元)	预计收入 (万元)
2014年	永（冷）国用（2010城）第000240号	68676.00	7554.36	11884.77
2015年	永（冷）国用（2007城）第000379号	175797.51	7594.44	30422.75
2016年	永（冷）国用（2009特）第000007号、 永（冷）国用（2010城）第000229号、 永（冷）国用（2009特）第000011号、 永（冷）国用（2009特）第000014号	314138.44	26977.15	54363.43
2017年	永（冷）国用（2009特）第000008号、 永（冷）国用（2009特）第000012号、 永（冷）国用（2009特）第000015号、 永（冷）国用（2010城）第000206号	253783.20	22754.60	43918.61

2018 年	永（冷）国用（2008 特）第 000001 号、 永（冷）国用（2009 特）第 000010 号、 永（冷）国用（2009 特）第 000013 号、 永（冷）国用（2008 特）第 000002 号	242008.15	22624.30	41880.87
2019 年	永（冷）国用（2007 城）第 000370 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000371 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000373 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000380 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000381 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000382 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000383 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000384 号、 永（冷）国用（2009 特）第 000004 号、 永（冷）国用（2009 特）第 000009 号、 永（冷）国用（2010 城）第 000207 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000372 号、 永（冷）国用（2009 特）第 000005 号	242442.96	22458.26	41956.12
2020 年	永（冷）国用（2007 城）第 000356 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000357 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000358 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000359 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000360 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000361 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000362 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000363 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000364 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000365 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000366 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000367 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000368 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000369 号、 永（冷）国用（2007 城）第 000385 号、 永（冷）国用（2003 城）第 00035 号、永 （冷）国用（2009 特）第 000006 号、永 （冷）国用（2009 特）第 000003 号	216883.63	21647.98	37532.93
合计		1513729.89	131611.09	261959.49

资料来源：公司提供

随着永州市经济快速发展、城市化进程进一步加快，上述土地资产在整理与开发期间仍然存在较大的增值空间。

未来几年，公司将获得较大规模的土地整理与开发收入，为本期债券还本付息提供资金保障。但联合资信也关注到，当前地产调控持续从紧的政策导向，对永州市土地市场产生一定的不确定性，联合资信将对公司未来土地整理与开发收入实现情况进行持续关注。

3. 专项偿债账户及银行监管

本期债券无担保。针对本期债券的偿还，公司设立了偿债资金专户。

按照本期债券的本息偿还计划，公司在交通银行股份有限公司长沙松桂园支行设立了“偿债资金专项专户”，公司于每年度付息日、本金兑付日前第 10 个工作日按照下表将一定

数额的偿债资金归集在偿债账户中，专项用于债券还本付息。如在本期债券还本付息日前 10 个工作日内，专户内资金数额不足以支付当期本息，交通银行股份有限公司长沙松桂园支行应自资金数额不足之日起 1 个工作日内书面通知公司、债券受托管理人和信用评级机构，若自交通银行股份有限公司长沙松桂园支行书面通知之后且在年度付息日、本金兑付日起 10 个工作日内，公司仍不能向专户补足资金，交通银行股份有限公司将立即在公开媒体发布公司违约公告，交通银行股份有限公司、债券受托管理人有权采取一切必要及可行的法律措施，包括但不限于通过出售资产或股权、强制分配公司未分配利润、划扣公司董事和高级管理人员薪酬等方式获得相应的资金用于填补专户，并有权进一步采取包括但不限于暂缓公司重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施等手段以确保本期债券

当期应付本息能够完全偿付。

表8 偿债资金专户资金归集计划

时间	支付本金	支付利息	归集资金
第1年	0	年息	年息
第2年	0	年息	年息
第3年	2.0 亿元	年息	2.0 亿元+年息
第4年	2.0 亿元	年息	2.0 亿元+年息
第5年	2.0 亿元	年息	2.0 亿元+年息
第6年	2.0 亿元	年息	2.0 亿元+年息
第7年	2.0 亿元	年息	2.0 亿元+年息

本期债券发行额度为10亿元，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，如果本期债券在2013年发行，则公司在2016年-2020年分别偿还本金2.00亿元，但联合资信注意到，公司于2011年12月发行了10亿元企业债券，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）。如果投资者选择回售，则2016年公司将集中偿还2011年企业债券本金10亿元和本期债券本金2.00亿元（合计12.0亿元），当年公司集中偿付压力大。

总体看，本期公司债券的本息到期不能偿付的风险较低。

十、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，尤其获批国家级承接产业转移示范区的政策有利于当地经济迅速发展，公司面临良好的发展机遇。

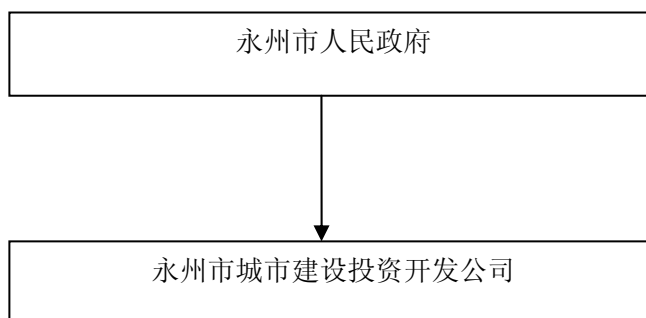
公司是永州市城市建设领域投资主体，在外部经营环境、政府支持、土地资源等方面具有显著的优势。近三年，公司资产及所有者权益规模均保持快速增长，但资产以土地、应收

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。

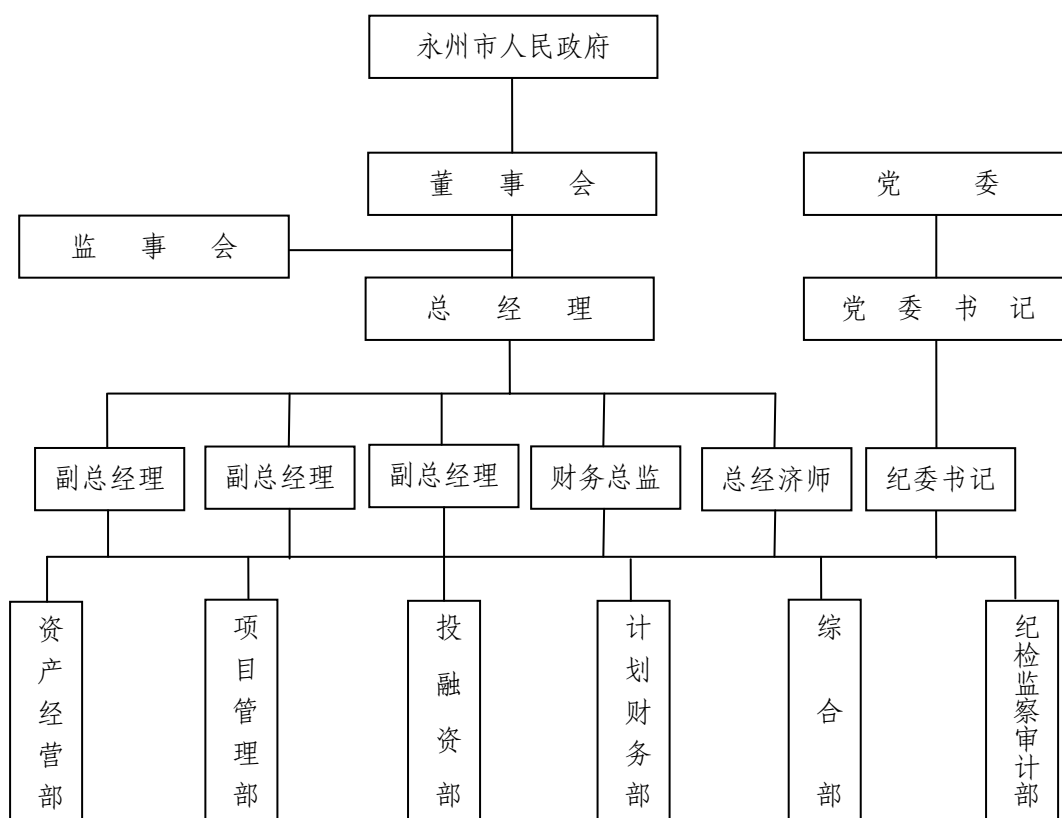
公司拥有丰富的土地资产，未来几年，土地开发整理仍将是公司收入的重要组成部分；同时市政基础设施建设收入有望继续增加，地方财政实力的增强有助于提高基础设施建设项目工程款拨付效率，公司现金流量将有所提升。

本期债券无担保，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，后五年分期等额偿付本金的安排，有助于降低债券本息集中偿付压力，本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	9226.68	28491.93	19211.18	44.30
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	142273.48	182172.80	196023.03	17.38
其他应收款	72252.51	77333.61	92222.38	12.98
预付账款	4686.71	4906.02	9791.79	44.54
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	330746.05	452893.32	489552.75	21.66
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	43600.00	0.00	
流动资产合计	559185.44	789397.69	806801.13	20.12
长期投资				
长期股权投资	7390.50	7390.50	7390.50	0.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	7390.50	7390.50	7390.50	0.00
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	7390.50	7390.50	7390.50	0.00
固定资产				
固定资产原值	95612.23	94273.21	95673.77	0.03
减：累计折旧	4380.82	6816.44	9370.67	46.25
固定资产净值	91231.41	87456.77	86303.10	-2.74
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	91231.41	87456.77	86303.10	-2.74
工程物资	0.00	0.00	0.00	
在建工程	51179.51	72085.44	103702.85	42.35
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产合计	142410.92	159542.21	190005.95	15.51
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	174.33	41.33	33.33	-56.27
其他长期资产	107446.26	108539.84	112945.39	2.53
无形资产及其他资产合计	107620.59	108581.17	112978.73	2.46
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	
资产总计	816607.45	1064911.57	1117176.31	16.96

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	16000.00	0.00	0.00	-100.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	24857.15	33227.81	41315.95	28.92
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	0.57	0.57	0.57	0.00
应付利润（股利）	0.00	0.00	71.67	-71.97
应交税金	-136.22	506.93	183.30	
其他未交款	0.00	0.00	0.19	
其他应付款	74312.23	113793.34	111563.22	22.53
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	19478.01	20990.00	25630.00	14.71
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	135425.80	168592.31	178766.90	14.89
长期负债				
长期借款	113544.00	103379.00	115599.00	0.90
应付债券	0.00	98630.00	98750.25	
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	38963.62	23998.19	25653.08	-18.86
长期负债合计	152507.62	226007.19	240002.33	25.45
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	
负债合计	287933.42	394599.50	418769.24	20.60
少数股东权益	509.17	529.25	555.28	4.43
所有者权益			0.00	
实收资本	75263.30	75263.30	75263.30	0.00
资本公积	375767.34	497525.01	534184.44	19.23
盈余公积	4901.69	7025.10	9294.64	37.70
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	73548.38	92659.11	83085.01	6.29
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	0.00	-3975.60	73.82
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
所有者权益合计	528164.86	669782.82	697851.79	14.95
负债及所有者权益合计	816607.45	1064911.57	1117176.31	16.96

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	27229.31	40504.84	41882.39	24.02
减: 主营业务成本	5163.17	29060.10	19861.91	96.13
主营业务税金及附加	15.05	15.21	7.93	-27.41
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	22051.09	11429.52	22012.55	-0.09
加: 其他业务利润	0.00	92.74	0.00	
减: 营业费用	50.54	209.54	151.60	73.19
管理费用	2964.32	5555.85	5491.13	36.10
财务费用	6001.66	6270.58	9879.96	28.30
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	13034.57	-513.71	6489.87	-29.44
加: 投资收益	1124.48	3701.43	6224.94	135.28
补贴收入	6000.00	16900.00	9000.00	22.47
营业外收入	2.16	124.75	9.72	112.14
其他	0.00	0.00	0.00	
减: 营业外支出	20.90	300.51	270.97	260.04
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	20140.30	19911.96	21453.57	3.21
减: 所得税	11.30	31.60	18.00	26.21
减: 少数股东损益	16.17	20.08	26.03	26.86
加: 未确认的投资损失	1315.84	1373.86	-1285.90	-1.14
五、净利润	21428.67	21234.14	22695.45	2.91

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1376.73	4893.74	26288.33	336.98
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	6930.70	18273.90	9098.01	14.57
经营活动产生的现金流入小计	8307.42	23167.64	35386.34	106.39
购买商品、接受劳务支付的现金	6320.32	17998.36	15474.10	56.47
支付给职工以及为职工支付的现金	164.08	595.86	624.88	95.15
支付的各项税费	39.40	102.19	85.33	47.16
支付的其他与经营活动有关的现金	516.72	3359.79	2940.98	138.57
经营活动产生的现金流出小计	7040.53	22056.20	19125.29	64.82
经营活动产生的现金流量净额	1266.90	1111.44	16261.05	258.26
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	4.32	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	15922.20	15888.50	45874.08	69.74
投资活动产生的现金流入小计	15926.52	15888.50	45874.08	69.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4355.26	570.68	1400.56	-43.29
投资所支付的现金	840.00	0.00	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	21825.01	64157.85	42889.79	40.18
投资活动产生的现金流出小计	27020.26	64728.53	44290.34	28.03
投资活动产生的现金流量净额	-11093.74	-48840.02	1583.74	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	493.00	0.00	0.00	-100.00
借款所收到的现金	17000.00	11025.00	39000.00	51.46
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	98630.00	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	17493.00	109655.00	39000.00	49.31
偿还债务所支付的现金	29850.00	35678.01	22050.00	-14.05
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5862.58	6910.88	44075.54	174.19
支付的其他与筹资活动有关的现金	125.00	72.28	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	35837.58	42661.16	66125.54	35.84
筹资活动产生的现金流量净额	-18344.58	66993.84	-27125.54	21.60
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	-28171.42	19265.25	-9280.75	-42.06

附件5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
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	21428.67	21234.14	22695.45
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)		0.00	0.00
加: 少数股东损益	0.00	20.08	26.03
计提的资产减值准备	258.90	408.02	267.87
固定资产折旧	2066.29	2485.93	2458.53
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	8.00	133.00	8.00
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	17.94	0.00	0.00
财务费用	5862.58	6910.88	9879.96
投资损失(减:收益)	-1124.48	-3701.43	-6224.94
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(减:增加)	15828.53	-122147.27	0.00
经营性应收项目的减少(减:增加)	-40200.49	49487.42	-17098.34
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1579.36	47654.53	5534.40
其他	-1315.84	-1373.86	-1285.90
经营活动产生的现金流量净额	1250.72	1111.44	16261.05
三、现金及现金等价物净增加情况			0.00
现金的期末余额	9226.68	28491.93	19211.18
减: 现金的期初余额	37398.10	9226.68	28491.93
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	-28171.42	19265.25	-9280.75

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.21	0.25	0.22
存货周转次数(次)	0.02	0.07	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	5.06	12.08	62.77
盈利能力			
主营业务利润率(%)	80.98	28.22	52.56
总资本收益率(%)	4.19	3.15	3.47
净资产收益率(%)	4.06	3.17	3.25
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	17.68	23.16	23.48
全部债务资本化比率(%)	21.99	24.96	25.57
资产负债率(%)	35.26	37.05	37.48
偿债能力			
流动比率(%)	412.91	468.23	451.31
速动比率(%)	168.68	199.60	177.46
经营现金流动负债比(%)	0.94	0.66	9.10
全部债务/EBITDA(倍)	5.30	7.85	7.10
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.21	0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.42	-6.88	1.27
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.28	0.34
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.08	0.23	0.35
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	0.01	0.16
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.10	-0.48	0.18

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 2013 年度 10 亿元企业债券跟踪评级安排

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。永州市城市建设投资开发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，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的经营管理状况及相关信息，如发现永州市城市建设投资开发公司出现重大变化，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。

如永州市城市建设投资开发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，如本期企业债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，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。

