

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1027 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“13弘湘治理债/13弘湘资”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 弘湘治理债/13 弘湘资	16 亿元	2013/06/19 2020/06/19	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	2.47	1.70	9.14
资产总额(亿元)	68.66	76.68	105.60
所有者权益(亿元)	60.42	64.59	64.20
短期债务(亿元)	0.84	0.00	0.13
全部债务(亿元)	2.67	2.79	30.68
营业收入/主营业务收入(亿元)	6.60	5.54	6.54
利润总额(亿元)	1.78	1.85	2.00
EBITDA(亿元)	1.89	1.99	2.33
经营性净现金流(亿元)	0.69	1.33	-17.00
营业利润率/主营业务利润率(%)	13.46	13.88	7.40
净资产收益率(%)	3.04	2.86	3.12
资产负债率(%)	12.00	15.77	39.20
全部债务资本化比率(%)	4.23	4.15	32.33
流动比率(%)	1112.86	834.71	984.33
全部债务/EBITDA(倍)	1.42	1.40	13.17
经营现金流流动负债比(%)	11.72	15.26	-166.08

注: 公司 2013 年采用新会计准则编制财务报表, 2012 年财务数据采用 2013 年追溯调整期初数据。

分析师

侯煜明 田英

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”)对衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为衡阳市政府指定的国有资产经营主体、湘江流域重金属污染治理主体, 衡阳市政府给予公司持续稳定的支持。联合资信同时注意到, 湘江流域重金属污染治理项目投资巨大, 公司将面临较大的融资压力; 公司利润总额对政府补贴收入依赖大、其他应收款规模大等因素对公司经营和发展可能带来的不利影响。

跟踪期内, 衡阳市区域经济持续发展, 财政收入水平稳步提升, 对公司支持力度具有持续性; 公司资产规模及营业收入规模持续扩大, 未来随着公司江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目和土地开发业务投入的继续增大, 公司业务规模有望进一步扩大。

综合考虑, 联合资信维持衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 弘湘治理债/13 弘湘资” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 衡阳市区域经济持续发展, 财政收入水平稳步提升, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是衡阳市政府指定的国有资产经营主体和湘江流域重金属污染治理主体, 跟踪期内, 政府在财政补贴及回购款拨付方面给予公司持续性支持。
3. 跟踪期内, 公司营业规模和资产规模持续扩大。
4. 公司通过政府回购、设立专项偿债专户、提前分期偿还本金等方式, 有助于提高本期债券还本付息的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司盈利能力有所减弱，公司利润总额对政府补贴收入依赖程度大。
2. 跟踪期内，公司其他应收款增长快，债务规模大幅增长。
3. 湘江流域重金属污染治理项目投资巨大，公司融资压力上升，未来债务规模将扩大。
4. 2013 年财务报表采用新会计准则进行编制，对 2012 年财务数据进行追溯调整，调减未分配利润。

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）与衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因衡阳弘湘国有资产经营有限责任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弘湘国有资产经营有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”或“衡阳弘湘”）根据衡阳市人民政府 2005 年第 15 次（12 届 57 次）常务会议纪要精神，由衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）全额出资成立，企业法人营业执照注册号 430400000023185，设立时的注册资本为人民币 1 亿元，由市国资委全额认缴。2011 年 8 月 15 日，根据公司股东会决议和修改后章程的规定，公司申请增加注册资本 1.5 亿元，由原股东市国资委以现金认缴，变更后的注册资本 2.5 亿元，实收资本 2.5 亿元，已经湖南天诚联合会计师事务所于 2011 年 8 月 11 日出具天诚验字[2011]第 2104 号验资报告验证。截至 2013 年底，公司注册资本为 2.50 亿元。

公司经营范围：国有资产管理，企业兼并、收购；国企改制剥离和核销的资产管理；高新技术产业投资、中小企业项目投资及资本运营业务；基础设施投资与建设；土地开发与经营。

截至 2013 年底，公司拥有 4 家全资子公司和 2 家控股子公司，内部设立综合管理部、投资发展部、资产经营部、项目管理部、财务审计部共 5 个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 105.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.20 亿元。2013 年公司实现营业收入 6.54 亿元、利润总额 2.00 亿元。

公司注册地址：衡阳市高新技术产业开发区解放大道 11 号；法定代表人：张力沛。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 56845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过

剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

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健康发展、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行业监督管理委员会(以下简称“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”, 对名单以内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。

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。

2013 年 4 月, 银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(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。

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. 行业展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 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 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。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，承担着政府投资融资功能，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。

4. 区域经济

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区之一，1988 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。

2013 年，衡阳市实现地区生产总值（GDP）2169.44 亿元，按可比价格计算，增长 10.2%。其中，一产业实现增加值 338.41 亿元，增长 2.8%；二产业实现增加值 1039.42 亿元，增长 10.7%；三产业实现增加值 791.61 亿元，增长 12.8%。一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为 4.3%、50.4%、45.2%，分别拉动全市 GDP 增长 0.4、5.2、4.6 个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值 30030 元，增长 9.6%。

2013 年，衡阳市财政收入突破 200 亿元大关，达到 211.88 亿元，增长 13.0%；其中，一

般预算收入 157.20 亿元，增长 16.0%。一般预算支出 359.70 亿元，增长 18.2%；其中住房保障支出和城乡社区事务两大类支出大幅增长，分别增长 121.1%和 30.9%。2009~2013 年财政收入占 GDP 的比重稳步提高，分别为 6.0%、8.0%、8.8%、9.5%、9.7%。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，衡阳市政府全部债务余额 100.12 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 52.92%。衡阳市地方政府债务较上年（61.24%）有所下降。

表 1 衡阳市地方可支配收入及截至 2013 年底地方政府债务（万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	1000818.31	（一）地方一般预算收入	970825
1、外国政府贷款	18769.67	1、税收收入	497990
2、国际金融组织贷款	11726.8	2、非税收入	472835
（1）世界银行贷款	168.99	（二）转移支付和税收返还收入	506288
（2）亚洲开发银行贷款	11557.81	1、一般性转移支付收入	246389
（3）国际农业发展基金会贷款	0	2、专项转移支付收入	201717
（4）其他国际金融组织贷款	0	3、税收返还收入	58182
3、国债转贷资金	5798.55	（三）国有土地使用权出让收入	382841
4、农业综合开发借款	1698.43	1、国有土地使用权出让金	377136
5、解决地方金融风险专项借款	6700	2、国有土地收益基金	4000
6、国内金融机构借款	356940.6	3、农业土地开发资金	1705
（1）政府直接借款	65567	4、新增建设用地有偿使用费	0
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	291373.6	（四）预算外财政专户收入	31864
7、债券融资	577400		
（1）中央代发地方政府债券	87400		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	490000		
8、粮食企业亏损挂账	21784.26		
9、向单位、个人借款	0		
10、拖欠工资和工程款	0		
11、其他	0		
（二）担保债务余额	752		
1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0		
（1）世界银行贷款	0		
（2）亚洲开发银行贷款	0		
（3）国际农业发展基金会贷款	0		
（4）其他国际金融组织贷款	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	752		
4、政府担保的融资平台债券融资	0		
5、政府担保向单位、个人借款	0		
6、其他	0		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1001194.31	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1891818

债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	52.92%	
----------------------------	--------	--

总体看，跟踪期内，衡阳市区域经济持续发展，财政收入水平稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由市国资委出资组建，市国资委持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

衡阳市现有 10 家基础设施建设主体，分别为衡阳市交通建设投资有限公司、衡阳市行政事业单位资产经营公司、衡阳弘湘国有资产经营有限公司、白沙洲开发建设投资有限公司、衡阳白沙电子信息创业园有限公司、云谷湖建设投资有限公司、衡阳金源开发建设投资有限公司、衡阳松木开发建设投资有限公司、衡阳市城市建设投资有限公司、衡阳市湘江水利投资开发有限公司，均为国有独资专业性平台，区域发展环境相似，但隶属于不同的部门，在区域划分、产业定位、招商引资等方面侧重有所区别。

3. 政府支持

2013 年 2 月 8 日，衡阳市财政局出具《关于拨付衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司财政补贴的通知》（衡财金[2013]507 号）文，向公司拨付职工安置费 1.97 亿元，用于补偿公司国企改革费用支出和奖励，此项补贴计入公司“营业外收入”科目。

2014 年 1 月 13 日，衡阳市财政局出具《关

于衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司 2013 年度湘江重金属污染治理项目相关事项的确认函》（衡财金[2014]104 号）文，确认公司 11 个募投项目 2013 年共完成 1.21 亿元投资额，根据衡阳市人民政府与公司签订的《湘江流域重金属污染治理项目及配套设施项目回购协议》，2013 年可结算工程价款为 1.52 亿元，此项工程价款已经拨付至公司。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、股权变更、领导层及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责路桥施工、土地整理出让和经营等业务。2012 年，按照政府规划，公司承担湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理任务。

跟踪期内，受土地开发业务增长及取得湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目政府回购款收入影响，公司营业收入有所增长，2013 年为 6.54 亿元，同比增长 18.05%。

在收入构成方面，跟踪期内，公司公路桥梁施工业务有所减少，2013 年，占营业收入比重为 47.13%，同比下降 34.58 个百分点；公司土地开发收入及取得湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目政府回购款收入均有一定程度上升，2013 年分别占营业收入比重为 24.11% 和 23.23%；公司学校业务收入和租赁业务收入规模较小，对公司收入规模影响不大，2013 年占营业收入比重分别为 4.76% 和 0.78%。

表 2 跟踪期内公司收入构成及毛利率情况

（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
土地开发与经营	6937.50	12.52	98.55	15775.95	24.11	4.17
重金属污染治理项目回购	--	--	--	15200.00	23.23	20.37

公路桥梁施工	45276.34	81.71	3.69	30838.51	47.13	3.43
学校	2980.36	5.38	20.28	3113.95	4.76	22.24
租赁	218.00	0.39	80.14	511.13	0.78	84.39
合计	55412.19	100.00	16.76	65439.54	100.00	9.07

资料来源：公司审计报告

从盈利能力方面看，跟踪期内，公司公路桥梁施工业务毛利率相对稳定，一直处于较低水平，2013 年为 3.43%，同比下降 0.26 个百分点；公司出让的土地为政府注入的经营性土地资产，经评估后入账并作为土地出让成本，使得土地出让毛利率处于行业较低水平，2013 年，公司土地开发与经营业务毛利率为 4.17%，较 2012 年的 98.55% 大幅下降的主要原因为公司 2013 年对国有资产的改制模式由“先处置、后安置”改为“先安置、后处置”，将改制成本计入土地开发成本所致；重金属污染治理项目回购业务毛利率为 20.37%；学校业务和租赁业务毛利率分别为 22.24% 和 84.39%。跟踪期内，受土地开发收入毛利率大幅下降影响，公司整体盈利能力较上年有所下降，2013 年，公司整体毛利率为 9.07%，同比下降 7.69 个百分点。

2. 主营业务

公路桥梁施工业务

公司路桥施工业务由下属子公司衡阳市公路桥梁建设有限公司（以下简称“路桥公司”）作为经营主体。路桥公司成立于 1993 年 3 月，注册资本 10070 万元，主营公路施工业务，拥有公路施工总承包一级资质。路桥公司采取市场化经营，业务主要集中在湖南省内，先后承接了省内多条干线公路、桥梁的项目施工，包括湖南省道 S210、S211、S214、S314、S317、S320 以及郴宁公路、衡桂衡南连接线、衡桂高速公路、衡炎高速公路、炎汝高速公路、张花高速公路以及京港澳高速公路潭耒段等。路桥公司项目业主大多为湖南省市交通局下属建设公司或湖南省高速管理局，路桥公司与业主按进度结算工程款。跟踪期内，公司公路桥梁施工业务有一定程度缩减，2013 年实现业务收入

3.08 亿元，同比下降 32.01%。

土地开发和经营业务

公司是衡阳市主要的土地开发与整理主体之一，衡阳市人民政府赋予其土地一级开发职能。公司土地资产主要来源于衡阳市政府注入的土地资产。截至 2013 年底，公司共拥有土地资产约 5442.18 亩，价值为 57.12 亿元，均为商住出让用地。公司根据实际情况，对上述土地资产进行处置。2012 年，公司土地开发与经营业务收入为 0.69 亿元，毛利率为 98.55%，主要为上年公司处置位于衡阳市东洲岛的面积为 5.33 万平方米的土地资产，取得土地开发的后续收入。2013 年，公司土地开发与经营业务收入实现 1.58 亿元，同比大幅增长 127.42%。

重金属污染治理项目回购收入

湘江流域重金属污染严重。2011 年 3 月，国务院批准了《湘江流域重金属污染治理实施方案》，这是全国第一个由国务院批复的区域性重金属污染治理试点方案，计划投入资金 595 亿元，完成 927 个项目。2012 年 6 月，湖南省政府批准了《<湘江流域重金属污染治理实施方案>工作方案（2012~2015）》。按照企业和地方政府投入为主，中央适当支持，鼓励社会社会资金积极参与的原则，建立企业、社会、政府多元化投入机制，保障项目资金投入。

衡阳市政府按照“统一投资主体、统一资金管理、统一项目运作”的项目治理思路，授权公司作为湘江流域重金属污染衡阳段治理项目的唯一投资主体，全面负责项目实施管理工作，该项目总投资约 30 亿元。2012 年，衡阳市人民政府与公司签署的《湘江流域重金属污染治理项目及其配套设施项目回购协议》，公司采取 BT 模式运营，由衡阳市政府分期回购，2012 年此部分业务尚无收入。2013 年公司确认

湘江流域重金属污染治理项目及其配套设施项目回购款收入 1.52 亿元，截至 2013 年底，此项回购款已经全部到账。

学校业务

衡阳市船山英文学校注册资本 1.20 亿元，为民办学校，办学内容为高中教育、初中教育、小学教育、学前教育。2009 年 6 月 23 日，根据中国电信集团中国电信[2009]566 号文件，同意湖南省电信公司将持有衡阳市船山英文学校的 0.66 亿元（55%）股权无偿移交给公司。2013 年，实现收入 3113.95 万元，同比增长 4.48%。

3. 经营效率

2013 年，公司总资产周转次数有所下降，为 0.07 次；销售债权周转次数和存货周转次数均呈上升趋势，2013 年分别为 3.30 次、0.11 次。总体看，公司经营效率低，但符合行业特性。

4. 未来发展

公司是衡阳市国有企业改制的操作主体，随着企业改制的逐渐完成，此项业务将萎缩，为保证公司的可持续发展，未来五年，公司主营业务经营方向为：①作为衡阳市湘江流域重金属污染治理项目的实施者，推动项目融资，组织项目建设与运营；②行使国有资产出资人收益权，对国有控股企业、参股企业和改制企业的经营性资产、非经营性资产等完善管理；③在市政府授权范围内，管理土地的收储、整理和开发；④对市属国有资产实行集约经营管理，实现国有资产由分散经营到集约规模经营的转变。

公司未来主要投资项目是湘江流域重金属污染治理类项目，该类项目投资规模约 30 亿元，资金需求压力上升，预计未来公司将产生大规模的融资需求。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 6 月 19 日发行“13 弘湘治理债”公司债券，期限为 7 年。通过发行“13

弘湘治理债”公司募集资金总额 16 亿元，用于衡阳市石鼓区合江套重金属污染治理工程、衡阳市石鼓区北干渠含重金属底泥清淤及安全处置工程、幸福河清淤及淤泥安全处置工程、幸福河流域重金属污染土壤治理工程、衡阳市珠晖区东干渠含重金属底泥清淤及安全处置工程、衡阳市原锰制品厂废渣综合治理工程、衡阳市原松梅冶炼厂铬渣污染综合治理工程、衡阳市原电镀工业用地重金属污染工业场地修复工程、衡阳市江霞污水处理工程、衡阳市铜桥港污水处理厂二期及配套管网工程和衡阳市松亭污水处理厂二期及配套管网工程的项目建设。截至 2013 年底，募集资金按计划使用，目前公司已向项目建设单位拨付资金 6.97 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2011~2012 年财务报表已经中审国际会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2013 年财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2011~2012 年财务报表采用旧会计准则进行编制，自 2013 年公司变更会计政策，2013 年财务报表采用新会计准则进行编制，2012 年财务数据为追溯调整的 2013 年年初数，以下财务分析仅基于 2013 年年末与年初数进行对比分析。

2013 年底，纳入合并范围的共 6 家，分别是衡阳市弘信投资有限责任公司、衡阳弘正国有资产管理有限责任公司、衡阳市弘立环境投资有限责任公司和衡阳市弘晖服饰有限公司 4 家全资子公司和衡阳市船山英文学校、衡阳公路桥梁建设有限公司 2 家控股子公司。其中，衡阳市弘立环境投资有限责任公司为新纳入合并范围的子公司，衡阳市第一建筑工程有限公司不再纳入合并范围，公司合并范围变化对公司财务数据影响小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 105.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）

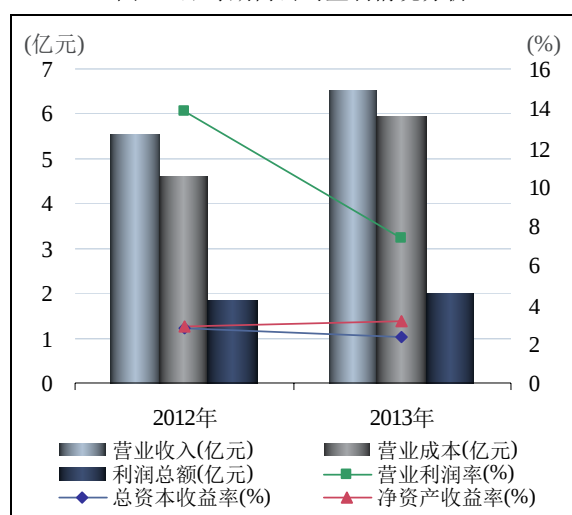
64.20 亿元。2013 年公司实现营业收入 6.54 亿元、利润总额 2.00 亿元。

1. 盈利能力

公司主要承担衡阳市国有企业改制产生的国有资产经营业务、路桥公司道路和桥梁施工业务、土地开发经营业务及湘江流动重金属污染治理等业务。跟踪期内，受土地开发业务增长及取得湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目政府回购款收入影响，公司营业收入稳步增长，2013 年为 6.54 亿元，同比增长 18.05%；同期，公司营业成本同比增长 29.00%，增速高于营业收入的增长，导致公司营业利润率有所下降，2013 年为 7.40%，同比下降 6.48 个百分点。

期间费用方面，公司 2013 年期间费用为 5473.13 万元，同比增长 198.74%，管理费用和财务费用均大幅增长，期间费用占营业收入比率为 8.36%，同比上升 5.05 个百分点，跟踪期内，公司期间费用控制能力明显减弱。

图 1 跟踪期内公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

衡阳市政府每年给予公司财政补贴以支持企业改制，2013 年，根据衡阳市财政局衡财金[2013]507 号文，公司取得财政补贴 1.97 亿元，有效提升了公司利润水平，公司实现利润总额 2.00 亿元，同比增长 8.11%。

2013 年，受财务费用大幅增长影响，公司总资产收益率指标较上年有所下降，为 2.35%，同比下降 0.42 个百分点；公司净资产收益率指标为 3.12%，同比上升 0.26 个百分点。公司整体盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，公司业务规模持续扩大，营业收入稳步增长，但公司整体盈利能力有所减弱，公司利润总额对政府补贴收入依赖程度大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.47 亿元，主要为路桥工程施工、土地开发收入及湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目政府回购款收入；公司现金收入比为 83.64%，同比下降 9.45 个百分点，公司收入实现质量跟踪期内有所下降，原因是大幅增长的 land 开发与经营业务收入款账滞后。同期，公司收到其他与经营活动有关现金同比上升 107.20%，2013 年增至 2.54 亿元，主要是收到的政府补贴款。现金流出方面，2013 年，公司湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目和土地开发业务规模扩大以及公司“先改制、后安置”的改制方法转变，导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长 19.30 亿元，同比增长 14.62 亿元。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -17.00 亿元，经营活动所需资金缺口较上年大幅增大。

2013 年，公司投资活动流入为 0.62 亿元，主要为 2013 年 9 月 18 日，公司与湖南视点建筑设计有限公司和湖南视点建设投资管理有限公司签订协议，以 6018 万元的价格转让所持衡阳市第一建筑工程有限公司 70% 的股权所取得的现金；公司购买固定资产、无形资产等支付的现金为 0.18 亿元；投资支付的现金 0.51 亿元，主要为公司于 2013 年 12 月以 4200 万元收购衡阳市公共交通集团有限公司 70% 的股份（公司不参与其经营决策，不将其纳入合并财务报表范围）。2013 年，公司投资产生

的现金流出量为-712.22 万元。

2013 年，公司筹资活动前现金流量净额为-17.07 亿元，公司筹资活动现金流入主要是银行借款、发行债券（“13 弘湘治理债/13 弘湘资”）取得的现金等，现金流入为 28.16 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息；公司筹资活动净额为 24.50 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流缺口大幅扩大，投资活动产生的现金流量净额规模较小，考虑到湘江流域重金属污染治理项目投资巨大，未来随着公司江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目和土地开发业务投入的继续增大，公司对外部融资需求预计将进一步扩大，未来债务规模将扩大。

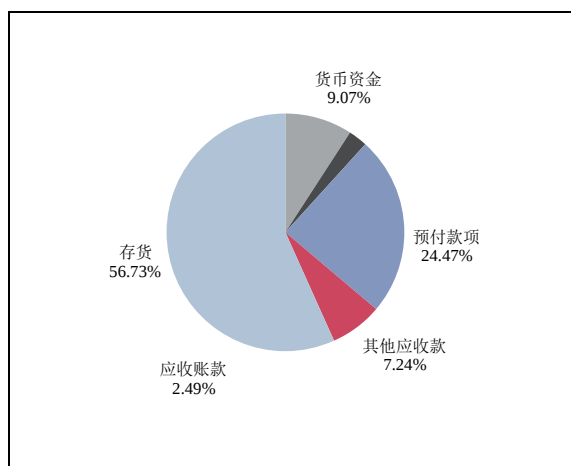
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 105.60 亿元，同比增长 37.70%，其中，非流动资产占 4.60%，流动资产占 95.40%，资产结构以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产为 100.74 亿元，同比增长 38.81%，主要由于货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款的增长。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司流动资产为 100.74 亿元，同比增长 38.81%，主要由于货币资金、

应收账款、其他应收款、预付账款的增长。截至 2013 年底，公司货币资金 9.14 亿元，同比增长 436.41%，主要为银行存款，无受限制的货币资金；公司应收账款为 2.51 亿元，同比增长 72.45%，主要是土地开发与经营收入款、施工款等，其中采用账龄分析的应收账款占 52.27%，从账龄来看，1 年以内的占 83.15%，1~2 年的占 6.86%，2~3 年以上的占 6.82%，3 年以上的占 3.17%，应收账款合计计提坏账 673.39 万元，计提比例为 2.61%，主要债务人为衡阳市财政局，占 47.35%；公司其他应收款为 7.30 亿元，同比增长 129.68%，主要为与衡阳市城市建设投资有限公司、衡阳市财政局等的往来款、质保金等，其中按组合计提的应收账款占 84.24%，从账龄看，1 年以内的占 58.13%，1~2 年的占 13.75%，2~3 年的占 5.82%，3~4 年的占 6.39%，4~5 年的占 5.55%，5 年以上的占 10.36%，公司累计计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例 4.21%；公司预付账款 24.65 亿元，同比增长 171.27%，大幅增加的原因公司将垫付的改制成本计入预付款，2013 年改制企业成本大幅增加影响所致，从账龄上看，1 年以内的占 71.47%，1~2 年的占 19.65%，2 年以上的占 8.88%，预付账款前五名单位为来雁新城、衡阳拖拉机厂、灶钢厂、油泵油嘴厂和裕民煤矿，前五名企业占全部预付账款 43.32%；公司存货为 57.15 亿元，其中土地占比为 99.95%，2012 年土地资产增加 4.32 亿元，为根据衡政函[2012]149 号文，衡阳市政府将蒸湘区南三角线 131 号等 5 宗经营性土地资产注入公司使存货增加所致，未计提跌价准备。

公司非流动资产为 4.86 亿元，同比增长 18.14%，主要为长期股权投资、固定资产和在建工程的增长。截至 2013 年底，公司长期股权投资为 2.00 亿元，同比增长 48.68%，主要对衡阳市翼洪资产经营有限责任公司、衡阳高新创业投资企业、衡阳市公共交通集团有限公司的新增投资，2013 年取得投资收益 0.32 亿

元；公司固定资产净额为 1.09 亿元，同比增长 21.87%，主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备，累计折旧 0.99 亿元；公司在建工程 0.81 亿元，同比增长 21.42%，主要为办公楼等市政治理工程；公司无形资产为 0.96 亿元，同比减少 20.44%，全部是土地使用权，减少主要为出售子公司衡阳市第一建筑工程有限公司所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模扩张迅速，流动资产占比依然很高，但主要为土地存货，资产流动性弱，一次性变现能力较弱，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 64.20 亿元（包含少数股东权益），同比减少 0.60%，主要为未分配利润及少数股东权益的减少；公司资本公积为 57.44 亿元，较上年增长 0.31 亿元，增长主要原因是 2013 年根据衡阳市国资委《关于同意衡阳市公路桥梁建设有限公司增资扩股的批复》，公司增资衡阳市公路桥梁建设有限公司，相应按持股比例增加资本公积；公司未分配利润 2.78 亿元，同比下降 23.77%，下降主要因为公司从 2013 年 1 月 1 日起开始执行新会计准则，2013 年累计调减年初未分配利润。

负债

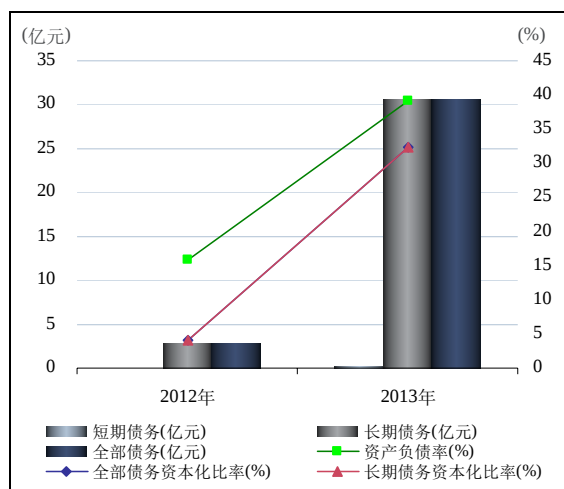
截至 2013 年底，公司负债合计 41.39 亿元，同比大幅增长 242.24%，增长主要来自长期借款和应付债券规模的增加，其中流动负债占 24.74%，长期负债占 75.26%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债为 10.23 亿元，同比增长 17.71%，主要包括应付账款、预收账款和其他应付款；公司应付账款为 3.42 亿元，同比增长 116.87%，增长主要为公司控股子公司路桥公司应付工程款增加所致；公司预收账款为 2.46 亿元，同比下降 19.11%，主要是路桥公司预收工程款减少；公司其他应付款为 3.57 亿元，同比减少 10.37%，主要是应

付衡阳财政局、衡阳市城市建设投资有限公司往来款以及应付押金、保证金减少所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 31.16 亿元，同比增长 816.34%，主要由于长期借款和应付债券的增加所致；公司长期借款为 14.66 亿元；应付债券为 15.88 亿元，为公司 2013 年发行的“13 弘湘治理债”公司债券；专项应付款 0.61 亿元，较上年基本持平，主要是政府拨入的企业改制专项资金，无需偿还。

图 3 跟踪期内公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

从有息债务看，跟踪期内，公司全部债务大幅增长，2013 年为 30.68 亿元，同比增长 27.89 亿元，其中长期债务为 30.55 亿元，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，受长期借款和发行债券影响，公司债务指标大幅增长，2013 年，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分别为 39.20%、32.24%和 32.33%，同比分别增长 23.43 个百分点、28.09 个百分点和 28.18 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，但仍处于较为合理范围，公司债务结构合理，债务负担仍较轻。考虑到湘江流域重金属污染治理项目投资巨大，公司融资压力上升，未来债务规模将扩大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年公司流动比率

和速动比率高，分别为 984.33%和 425.93%，同比增长 149.62 个百分点和 248.56 个百分点，跟踪期内，短期偿债能力有所增强，公司账面反映的短期偿债能力很强，但由于公司资产以大额土地资产存货为主，变现能力弱，相应弱化了公司实际短期偿债能力。2013 年，公司经营现金流动负债比为-166.08%。综合看，公司短期偿债能力一般。

2013 年，公司 EBITDA 为 2.33 亿元，同比增长 0.34 亿元。从长期偿债指标看，2013 年，公司全部债务/EBITDA 指标值为 13.17，长期债务的大幅增长使公司长期偿债能力大幅减弱，但考虑到公司外部性支持力度大，总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 19.80 亿元，已使用额度 17.20 亿元，尚未使用额度 2.60 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债券为额度 16 亿元、期限 7 年的公司债（“13 弘湘治理债/13 弘湘资”），该债券无担保。2013 年公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别 8.02 亿元、-17.00 亿元和 2.33 亿元，分别为“13 弘湘治理债/13 弘湘资”的 0.50 倍、-1.06 倍和 0.15 倍，分别为“13 弘湘治理债”后五年每年还款本金的 2.51 倍、-5.31 倍和 0.73 倍，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“13 弘湘治理债/13 弘湘资”的覆盖能力较弱，但考虑衡阳市政府为本期债券回购，公司设立专项偿债专户、提前分期偿还本金等方式，有助于提高存续债券还本付息的安全性。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-E201403120025269930），截至 2014 年 3 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债

务履约情况良好。

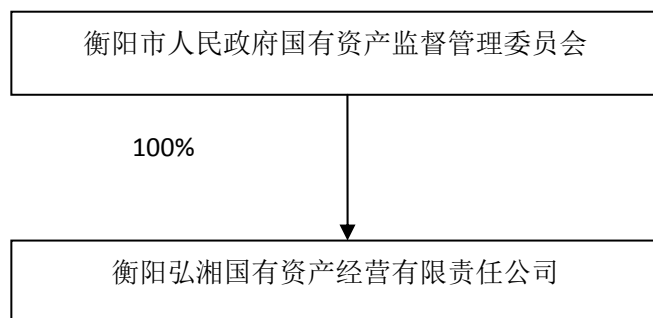
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及衡阳市区域及财力状况、衡阳市国资委和衡阳市政府对公司在资产注入、资金补贴、政策优惠等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

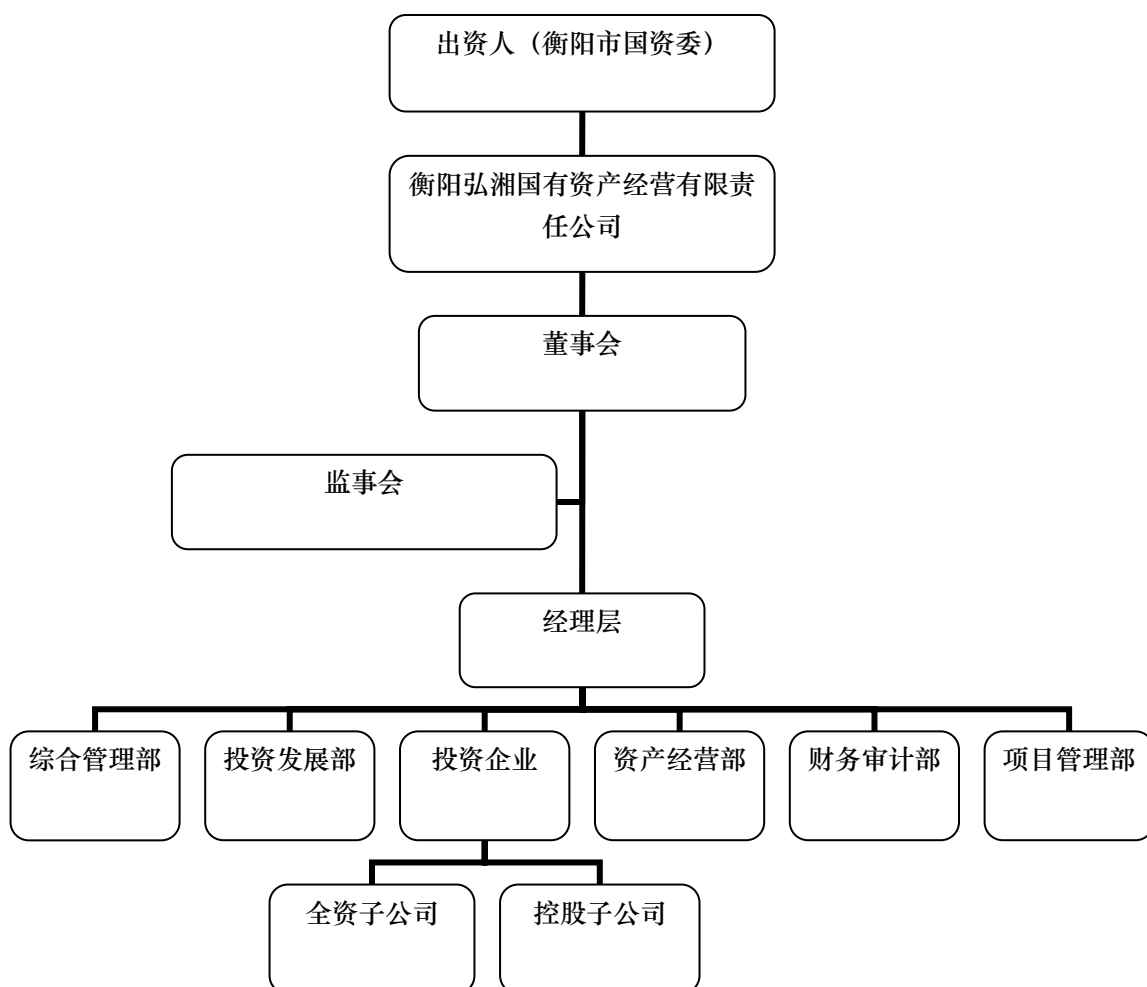
十、结论

综合考虑，联合资信维持衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 弘湘治理债/13 弘湘资”AA 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.47	1.70	9.14
资产总额(亿元)	68.66	76.68	105.60
所有者权益(亿元)	60.42	64.59	64.20
短期债务(亿元)	0.84	0.00	0.13
长期债务(亿元)	1.83	2.79	30.55
全部债务(亿元)	2.67	2.79	30.68
营业收入/主营业务收入(亿元)	6.60	5.54	6.54
利润总额(亿元)	1.78	1.85	2.00
EBITDA(亿元)	1.89	1.99	2.33
经营性净现金流(亿元)	0.69	1.33	-17.00
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.37	2.61	3.30
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.11
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.07
现金收入比(%)	72.81	93.09	83.64
营业利润率/主营业务利润率(%)	13.46	13.88	7.40
总资本收益率(%)	2.84	2.77	2.35
净资产收益率(%)	3.04	2.86	3.12
长期债务资本化比率(%)	2.94	4.15	32.24
全部债务资本化比率(%)	4.23	4.15	32.33
资产负债率(%)	12.00	15.77	39.20
流动比率(%)	1112.86	834.71	984.33
速动比率(%)	210.35	177.37	425.93
经营现金流动负债比(%)	11.72	15.26	-166.08
全部债务/EBITDA(倍)	1.42	1.40	13.17

注：公司 2013 年采用新会计准则编制财务报表，2012 年财务数据采用 2013 年年初数进行比较分析；2012 年营业收入为追溯调整财务数据。

附件 3 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 + 费用化利息支出) / (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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 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
 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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。