

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1000 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投资（控股）集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“13弘湘治理债/13弘湘资”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
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：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.70	9.14	4.98
资产总额(亿元)	76.68	105.60	117.17
所有者权益(亿元)	64.59	64.20	63.02
短期债务(亿元)	0.00	0.13	0.13
全部债务(亿元)	2.79	30.68	40.41
营业收入(亿元)	5.54	6.54	7.27
利润总额(亿元)	1.85	2.00	2.50
EBITDA(亿元)	1.99	2.32	2.69
经营性净现金流(亿元)	1.33	-17.00	-9.25
营业利润率(%)	13.88	7.40	12.19
净资产收益率(%)	2.86	3.12	3.96
资产负债率(%)	15.77	39.20	46.22
全部债务资本化比率(%)	4.15	32.33	39.07
流动比率(%)	834.71	984.33	846.43
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	13.20	15.05
经营现金流动负债比(%)	15.26	-166.08	-69.74

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 兰迪 过国艳 陈茜
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”）对衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（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。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有所扩大。同时，联合资信也注意到，公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖程度大；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

未来随着公司江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目的继续增大，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

- 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。
- 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。
- 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“13 弘湘治理债/13 弘湘资”还本付息的安全性。

关注

- 跟踪期内，公司整体盈利能力仍然较弱，公司利润总额对政府补贴收入依赖

程度大。

2. 公司流动资产中,土地存货及预付账款占比很大,资产流动性弱,变现能力较弱,公司整体资产质量一般。

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）与衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2005 年，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”）全额出资成立衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司，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。2014 年 11 月 20 日，公司更名为衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司。截至 2014 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 2014 年底，公司拥有 7 家全资子公司和 1 家控股子公司，内部设立综合管理部、党群人事部、投资发展部、资产经营部、财务审计部、融资部、企业策划部、法务风控部、工程部和社会事务部共 10 个职能部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 117.17 亿元，所有者权益 63.02 亿元。2014 年公司实现营业收入 7.27 亿元、利润总额 2.50 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支

出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

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，全国各地区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。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初,国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地跟踪评级报告 苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司 6 方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014 年 10

月底,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号,以下简称“《351 号文》”),《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43 号文》及《351 号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40 号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来,从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问,到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

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。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

3. 区域经济

衡阳是湘南政治经济文化中心，属于湖南省长、株、潭“3+5”城市群（“3”是指长沙、株洲和湘潭，“5”是指岳阳、常德、益阳、娄底、衡阳）范围，是国家发改委继安徽皖江城市带、广西桂东、重庆沿江之后批复的第4个国家承接产业转移示范区—湘南地区的重要组成部分，现为全国现代物流枢纽城市、中南地区区域性物流中心、华南北部区域性中心城市。现辖5县2市5区，总面积1.53万平方公里。

2014年，衡阳市实现地区生产总值（GDP）2395.56亿元，按可比价格计算，增长9.9%。其中，第一产业实现增加值364.69亿元，增长4.5%；第二产业实现增加值1119.88亿元，增长9.1%；第三产业实现增加值910.98亿元，增长13.1%。全市三次产业比为15.2: 46.8: 38.0。与上年相比，第一、二产业占比分别下降0.4和1.1个百分点，第三产业占比提高1.5个百分点。一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为6.7%、44.3%和49.0%，分别拉动全市GDP

增长0.7、4.4和4.8个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值32921元，增长9.1%。

2014年，衡阳市财政收入达到235.66亿元，增长11.2%；其中，一般预算收入173.36亿元，增长11.3%。一般预算支出412.98亿元，增长13.4%；其中社会保障和就业支出61.84亿元，增长14.8%；医疗卫生与计划生育支出41.23亿元，增长25.3%；交通运输支出15.37亿元，增长56.0%。2010~2014年财政收入占GDP的比重稳步提高，分别为8.0%、8.8%、9.5%、9.7%、9.8%。2014年财政收入占GDP的比重比“十二五”初提高了1.8个百分点。

2013~2014年，衡阳市本级地方综合财力分别为189.18亿元和290.89亿元；其中地方一般预算收入占比分别为51.32%和37.27%。2014年，衡阳市实现一般预算收入108.42亿元，其中税收收入占51.20%。

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2014年底，衡阳市政府全部债务余额223.94亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为76.98%。衡阳市地方政府债务率较上年底（52.92%）有较大幅度上升。

表1 衡阳市本级地方可支配收入及截至2014年底地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至2014年底）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	2165439.53	（一）地方一般预算收入	1084205
1、外国政府贷款	13256	1、税收收入	555128
2、国际金融组织贷款	22865.94	2、非税收入	529077
（1）世界银行贷款	69.85	（二）转移支付和税收返还收入	561278
（2）亚洲开发银行贷款	10602.16	1、一般性转移支付收入	303151
（3）国际农业发展基金会贷款	0	2、专项转移支付收入	188070
（4）其他国际金融组织贷款	12193.93	3、税收返还收入	70057
3、国债转贷资金	1220.73	（三）国有土地使用权出让收入	1232171
4、农业综合开发借款	0	1、国有土地使用权出让金	1208171
5、解决地方金融风险专项借款	4920	2、国有土地收益基金	21000
6、国内金融机构借款	1252157.33	3、农业土地开发资金	3000
（1）政府直接借款	296455.3	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	955702	（四）预算外财政专户收入	31292
7、债券融资	528600		

(1) 中央代发地方政府债券	118600		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	410000		
8、粮食企业亏损挂账	21784.26		
9、向单位、个人借款	122474.05		
10、拖欠工资和工程款	128940.58		
11、其他	69220.64		
(二) 担保债务余额	147929.23		
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	134036		
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	2444		
6、其他	11449.23		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	2239404.145	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	2908946
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100%		76.98%	

资料来源：衡阳市财政局

注：地方综合财力与衡阳市财政收入数据不一致，是由于统计口径不一样

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 5 家基础设施建设主体，分别为衡阳市城市建设投资有限公司、衡阳市交通建设投资有限公司、衡阳市湘江水利投资开发有限公司、衡阳市水务投资集团有限公司、衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司，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点有所区别。

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），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；2014 年，根据衡阳市财政局衡财金[2013]522 号文，给予公司 2014 年度财政补贴 2.00 亿元，这两项补贴计入公司“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），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，公司在部门设置上更加细化，由 2013 年的 5 个部门增为 10 个部门。在股权结构、管理层和管理体制上没有重大变化。

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、国企改制剥离和核销的资产管理等业务。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，受处置改制企业资产收入增长及 107 国道项目回购影响，公司营业收入有所增长，2014 年为 7.27 亿元，同比增长 11.07%。

在收入构成方面，2014 年，公司没有土地开发与经营收入，2013 年，该项收入为 1.58 亿元，占营业收入比重为 24.11%；公司新增处置改制企业资产收入 0.92 亿元，占营业收入 12.65%；公司重金属污染治理项目回购和公路桥梁施工收入变化小，2014 年分别为 1.52 亿元和 3.06 亿元，占营业收入比重分别为 20.91%和 42.11%；公司新增 107 国道项目回购收入 1.25 亿元，占营业收入 17.20%；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，2014 年占营业收入比重分别为 4.49%和 0.46%。2014 年 10 月，衡阳机械工业集团有限公司将持有的衡阳衡拖农机制造有限公司的 2000 万元（100%）股权移交给公司，2014 年产生的收入为 0.16 亿元，占营业收入比重为 2.19%。

表 2 2013~2014 年公司收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 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	15775.95	24.11	4.17			
处置改制企业资产收入				9195.68	12.65	36.04
重金属污染治理项目回购	15200.00	23.23	20.37	15195.20	20.91	20.37
107 国道项目回购				12498.00	17.20	13.04
公路桥梁施工	30838.51	47.13	3.43	30602.20	42.11	3.36
学校	3113.95	4.76	22.24	3260.87	4.49	10.82
衡阳衡拖农机制造有限公司				1594.99	2.19	13.61
租赁	511.13	0.78	84.39	333.54	0.46	80.81
合计	65439.54	100.00	9.07	72680.49	100.00	13.63

资料来源：公司审计报告

从盈利能力方面看，跟踪期内，公司重金属污染治理项目回购和公路桥梁施工业务毛利率相对稳定，2014 年分别为 20.37%和 3.36%；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%，2014 年，公司没有土地出让与经营收入；处置改制企业资产收入毛利率为 36.04%；107 国道

项目回购毛利率为 13.04%；学校业务、衡阳衡拖农机制造有限公司业务和租赁业务毛利率分别为 10.82%、13.61%和 80.81%。跟踪期内，受处置改制企业资产收入板块毛利率高的影响，公司整体盈利能力较上年有所上升，2014 年，公司整体毛利率为 13.63%，同比上升 4.56 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保持基本稳定，2014年实现业务收入3.06亿元，较上年有小幅下降，下降幅度为0.77%。

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2014年底，公司共拥有土地资产约4582亩，价值为52.78亿元，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。2014年公司没有处置土地资产。

重金属污染治理项目回购

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。截至2014年底，公司已投资金额为13.70亿元。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。2014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2014年底，此项回购款已经全部到账。

处置改制企业资产

公司是衡阳市政府指定的国有企业改制的操作主体，公司国有资产经营收入主要来源于企业改制收入。此业务的经营模式是：根据衡阳市政府以及市国资委的安排，2011年之前，公司采取“先处置、后安置”的改制模式，即将改制企业资产（包括土地、厂房、设备等）通过招、拍、挂程序处置转让，所得收益用于职工安置和支付改制成本；2011年后，公司按照市政府“先安置、后处置”的改制思路，通过自行融资、财政拨付改制经费等途径获取资金先行垫付改制成本，包括安置拟改制企业员工，然后将改制企业资产过户到公司名下，公司将垫付的改制成本记入预付款，但由于改制尚未完成，过户到公司名下的改制资产无法进行评估入账，未能在公司账面上反映。

2014年公司启动改制的企业有衡阳市农机物资总公司、衡阳灯泡厂、衡阳市农机工业总公司、衡阳市能源开发服务总公司、衡阳市农机修造厂、衡阳市差速器厂、原衡阳针织厂、衡阳市华中制衣制帽厂、原衡阳建湘柴油机厂、衡阳市大堡煤矿、衡阳市炼焦厂、衡阳市有色金属材料总公司、衡阳市生产资料交易中心、衡阳市湘物房地产开发公司、衡阳市商业经贸公司、衡阳市劳动保护用品公司、原湖南省界牌陶瓷总厂、原衡阳天翔机电实业总公司、衡阳光学仪器厂、原衡阳玻璃总厂、原衡阳市白地市钢铁厂、原衡阳市无线电三厂、原衡阳市无线电五厂、衡阳市华鑫电子机电销售、原衡

阳市自行车厂共 25 家企业，共安置职工 21017 人。目前尚有 61 家企业待改制。

2013 年此项业务收入为零，2014 年公司实现处置改制企业资产收入 0.92 亿元，在营业收入中占比 12.65%，毛利率达到 36.04%。

107 国道项目回购

107 国道拓宽工程项目地点位于衡阳市石鼓区，为石鼓区重要的经济干线交通要道，项目路线长度为 4.4 公里，工程期从 2014 年 4 月开始，预计 2016 年 4 月完工，总投资额为 7.61 亿元。截至 2014 年底，公司已投入 3 亿元。公司 2014 年与衡阳市人民政府签订《衡阳市 107 国道拓宽工程项目回购协议》，回购期限为 7 年，从 2014 年至 2020 年，回购总价款为 8.75 亿元，包括项目总投资额 7.61 亿元、政府按照项目总投资额的 5% 给予投资收益 0.38 亿元及公司为回购项目专项融资的融资成本 0.76 亿元。

表 3 107 国道回购款具体安排 （单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
回购总价款 87485.92	12497.99	12497.99	12497.99	12497.99
	2018 年	2019 年	2020 年	
	12497.99	12497.99	12497.99	

资料来源：公司提供

2014 年公司确认 107 国道项目回购款收入 1.25 亿元，截至 2014 年底，此项回购款已全部到账。

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。2014 年 4 月，公司以 1.59 亿元为对价，收购深圳市金天茂实业发展有限公司持有的衡阳市船山英文学校 45% 的股权，收购完成后，公司持有衡阳市船山英文学校 100% 的股权。2014 年，

实现收入 0.33 亿元，同比增长 4.72%。

3. 经营效率

2014 年，公司总资产周转次数没有变化，为 0.07 次；销售债权周转次数有所下降，为 3.24 次；存货周转次数有所上升，为 0.11 次。总体看，公司经营效率低，但符合行业特性。

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/13 弘湘资”公司债券，期限为 7 年。通过发行“13 弘湘治理债/13 弘湘资”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。项目总投资规模约 30 亿元，截至 2014 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 26.23 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2013~2014 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。

2014 年底，纳入公司合并范围的子公司共 8 家，其中 7 家为全资子公司，新纳入合并范围 2 家子公司，分别为衡阳弘昇国有工矿棚户区改造投资有限责任公司（新设立）和衡阳衡拖农机制造有限公司（股权转让），公司合并范围变化对公司财务数据影响小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为

117.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.02 亿元。2014 年公司实现营业收入 7.27 亿元、利润总额 2.50 亿元。

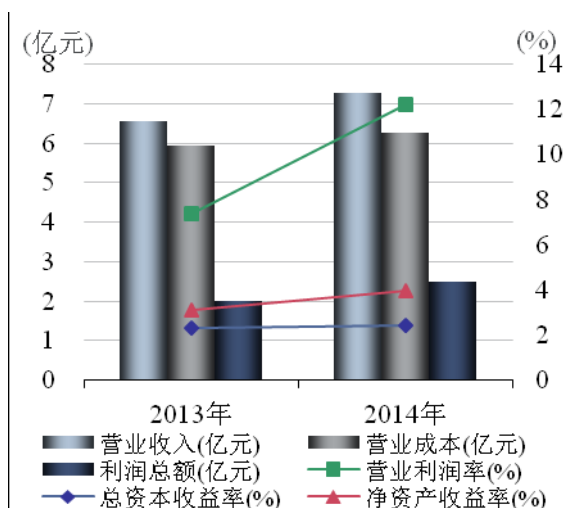
1. 盈利能力

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，受处置改制企业资产收入增长及 107 国道项目回购影响，公司营业收入有所增长，2014 年为 7.27 亿元，同比增长 11.07%；同期，公司营业成本同比增长 5.50%，增速低于营业收入的增长，导致公司营业利润率上升，2014 年为 12.19%，同比上升 4.79 个百分点。

期间费用方面，公司 2014 年期间费用为 0.32 亿元，同比下降 41.57%，财务费用大幅下降，管理费用有所下降，期间费用占营业收入比重为 4.40%，同比下降 3.96 个百分点，跟踪期内，公司期间费用控制能力有所增强。

跟踪期内，受营业收入的增长和期间费用下降的影响，2014 年公司实现营业利润 0.48 亿元，同比增长 1225.09%。

图 1 2013~2014 年公司盈利情况分析



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，2014 年，根据衡阳市财政局衡财

金[2013]522 号文，公司取得财政补贴 2.00 亿元，有效提升了公司利润水平，公司实现利润总额 2.50 亿元，同比增长 24.57%。

2014 年，受期间费用下降影响，公司总资产收益率指标较上年有所上升，为 2.43%，同比上升 0.09 个百分点；公司净资产收益率指标为 3.96%，同比上升 0.84 个百分点。公司盈利能力有所增强，但整体盈利能力仍然较弱。

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，盈利能力有所增强，但公司整体盈利能力仍然较弱，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，2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.33 亿元，主要为路桥工程施工、湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目政府回购款及 107 国道项目回购收入；公司现金收入比为 100.92%，同比上升 17.28 个百分点，公司收入实现质量跟踪期内有所上升。同期，公司收到其他与经营活动有关现金同比上升 73.28%，2014 年增至 4.41 亿元，主要是收到的往来款和政府补贴款。现金流出方面，2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 14.50 亿元，同比下降 24.85%，主要是改制企业所支付的预付账款；公司支付其他与经营活动有关的现金为 6.12 亿元，主要是回购项目建设所支付的资金。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为-9.25 亿元，经营活动所需资金缺口较上年大幅减小。

2014 年，公司投资活动没有现金流入。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；2014 年公司购买固定资产、无形资产等支付的现金为 0.16 亿元；取得子公司等支付的现金净额为 1.28 亿元，主要为支付子公司

工程项目款。2014 年，公司投资产生的现金流出量为-1.43 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为-10.68 亿元，公司筹资活动现金流入为 11.00 亿元，分别是 2014 年所发行的 8 亿元私募债券及 3 亿元的中小企业债；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 6.53 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流缺口大幅减小，前期建设项目陆续进入回购期，但考虑到公司未来处置改制企业资产投入的继续增大及湘江流域衡阳段土壤重金属污染治理项目的继续投入，公司对外部融资需求仍然较大。

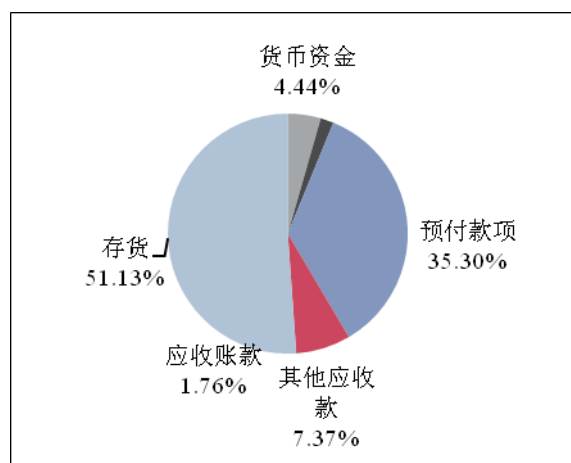
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 117.17 亿元，同比增长 10.96%，其中，非流动资产占 4.18%，流动资产占 95.82%，资产结构以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产为 112.27 亿元，同比增长 11.45%，主要由于预付账款、其他应收款及存货的增长。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 4.98 亿元，同比下降 45.48%，主要为银行存款，无受限

制的货币资金；公司应收账款为 1.98 亿元，同比下降 21.14%，主要是施工款等，其中采用账龄分析的应收账款占 39.06%，应收账款合计计提坏账 394.15 万元，计提比例为 1.95%，主要债务人为衡阳市财政局，占应收账款总额的 60.45%；公司其他应收款为 8.27 亿元，同比增长 13.43%，主要为衡阳市长江建设工程有限公司、湖南湘融资产管理有限公司及衡阳市城市建设投资有限公司的借款，其中按组合计提的应收账款占 99.43%，公司累计计提坏账准备 0.43 亿元，计提比例 4.97%；公司预付账款 39.64 亿元，同比增长 60.81%，大幅增加的原因公司将垫付的改制成本记入预付款，从账龄上看，1 年以内的占 40.64%，1~2 年的占 43.31%，2 年以上的占 16.05%，预付账款前五名单位为来雁新城、市翼鸿资产经营有限责任公司、衡阳拖拉机厂、裕民煤矿和油泵油嘴厂，前五名企业占全部预付账款 31.57%；公司存货为 57.40 亿元，其中土地占比为 99.51%，2014 年公司土地资产没有变动。

公司非流动资产为 4.90 亿元，同比增长 0.81%，基本保持稳定。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 2.00 亿元，2014 年公司根据新会计政策将 2013 年 2.00 亿元长期股权投资调为可供出售金融资产，主要是 2013 年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；公司固定资产净额为 1.12 亿元，同比增长 2.37%，主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备，累计折旧 1.14 亿元；公司在建工程 0.85 亿元，同比增长 4.53%，主要为办公楼等市政治理工程；公司无形资产为 0.93 亿元，同比下降 2.43%，全部是土地使用权，公司期末无用于抵押借款的无形资产。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增大，流动资产占比依然很高，但主要为土地存货及预付账款，资产流动性弱、周转压力大、变现能力较弱，公司整体资产质量一般。

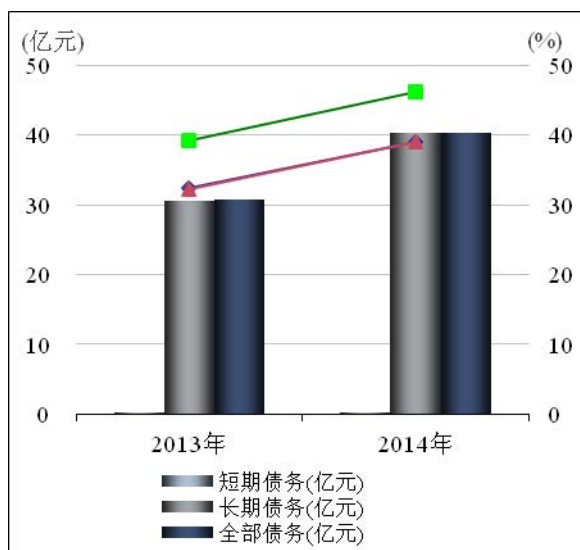
负债

截至2014年底,公司负债合计54.15亿元,同比增长30.82%,增长主要来自应付账款、其他应付款和应付债券规模的增加,其中流动负债占24.49%,非流动负债占75.51%,负债结构以非流动负债为主。

截至2014年底,公司流动负债为13.26亿元,同比增长29.60%,主要包括应付账款、其他应付款和预收账款;公司应付账款为5.33亿元,同比增长55.80%,增长主要为公司应付工程款增加所致;公司其他应付款为5.29亿元,同比增长48.24%,主要为衡阳市滨江新区投资有限公司、东泓投资公司及市第一建筑工程有限公司代付款;公司预收账款为1.60亿元,同比下降35.13%,主要为炎汝高速公路建设开发有限公司的工程款。

截至2014年底,公司非流动负债为40.89亿元,同比增长31.22%,主要由于应付债券的增加所致;公司长期借款为13.47亿元,同比下降8.14%;应付债券为26.81亿元,为公司2013年发行的“13弘湘治理债/13弘湘资”公司债券及公司2014年发行的8亿元私募债券及3亿元的中小企业债;专项应付款0.61亿元,与上年保持一致,主要是政府拨入的企业改制专项资金,无需偿还。

图3 2013~2014年公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

从有息债务看,跟踪期内,公司全部债务有所增长,2014年为40.41亿元,同比增加9.73亿元,其中长期债务为40.28亿元,债务结构以长期债务为主。从债务指标看,受应付债券规模增大影响,公司债务指标有所增长,2014年底,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46.22%、38.99%和39.07%,同比分别增长7.02个百分点、6.75个百分点和6.74个百分点。

总体看,跟踪期内,公司债务负担有所加重,债务规模有所增长,但仍处于较为合理范围。

所有者权益

截至2014年底,公司所有者权益63.02亿元(包含少数股东权益),同比下降1.85%,主要由于资本公积的减少;公司资本公积为56.16亿元,同比下降2.24%,下降的主要原因是根据衡阳市人民政府市长办公会(2011)第八次会议纪要,衡阳机械工业集团有限公司将衡阳衡拖农机制造有限公司全部股权无偿转让给公司,公司2014年度增加资本公积2000万元,按照股权作价与按持股比例计算应享有衡阳衡拖农机制造有限公司净资产的差额调整减少资本公积-其他资本公积0.12亿元,同时2014年4月,公司对衡阳市船山英文学校的少数股东权益的收购,收购对价与按照持股比例计算应享有衡阳市船山英文学校净资产的差额调整减少资本公积-其他资本公积1.37亿元;公司未分配利润2.85亿元,同比增长2.70%。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2014年底公司流动比率和速动比率较上年有所下降,但仍然较高,分别为846.43%和413.68%,同比下降137.9个百分点和12.25个百分点,跟踪期内,短期偿债能力虽有所下降,公司短期偿债能力仍然较强,但由于公司资产以大额土地资产存货及预付账款为主,变现能力弱,相应弱化了公司

实际短期偿债能力。2014 年，公司经营现金流流动负债比为-69.74%。综合看，由于公司短期债务规模很小，公司短期债务压力小。

2014 年，公司 EBITDA 为 2.69 亿元，同比增加 0.36 亿元。从长期偿债指标看，2014 年，公司全部债务/EBITDA 指标值为 15.05，长期债务的增长使公司长期偿债能力有所减弱，但考虑到公司外部支持力度大，总体看，公司整体偿债能力尚可。

2014 年，公司与中国民生银行衡阳分行签订担保合同（公担保字第 DB1400000082283 号），为衡阳市湘江流域治理来雁新城建设投资有限公司的 1 亿元借款提供连带责任担保。

截至 2015 年 5 月底，公司共获得银行授信额度 19.80 亿元，已使用额度 18.20 亿元，尚未使用额度 1.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 6 月底，公司存续期内债券为额度 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。2014 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 11.74 亿元、-9.25 亿元和 2.69 亿元，分别为“13 弘湘治理债/13 弘湘资”的 0.73 倍、-0.58 倍和 0.17 倍，分别为“13 弘湘治理债/13 弘湘资”后五年每年偿还本金（3.20 亿元）的 3.67 倍、-2.89 倍和 0.84 倍，公司经营活动现金流入量对“13 弘湘治理债/13 弘湘资”分期偿还本金的覆盖能力尚可，同时考虑到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。

根据公司提供的交通银行单据，公司已于 2014 年 6 月 16 日和 2015 年 6 月 16 日分别偿还“13 弘湘治理债/13 弘湘资”利息 0.99 亿元。

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（机构信用代码：G1043040800067700P），截至 2015 年 6 月 2 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。

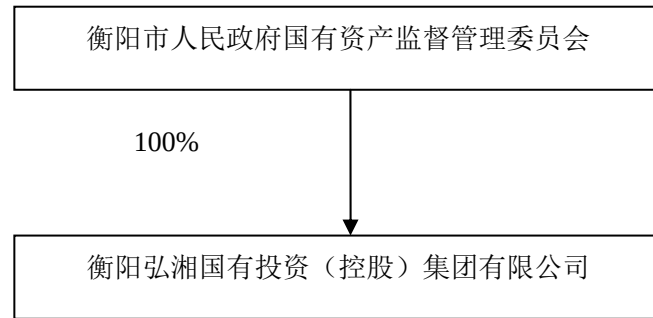
6. 抗风险能力

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给予公司资产注入、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。

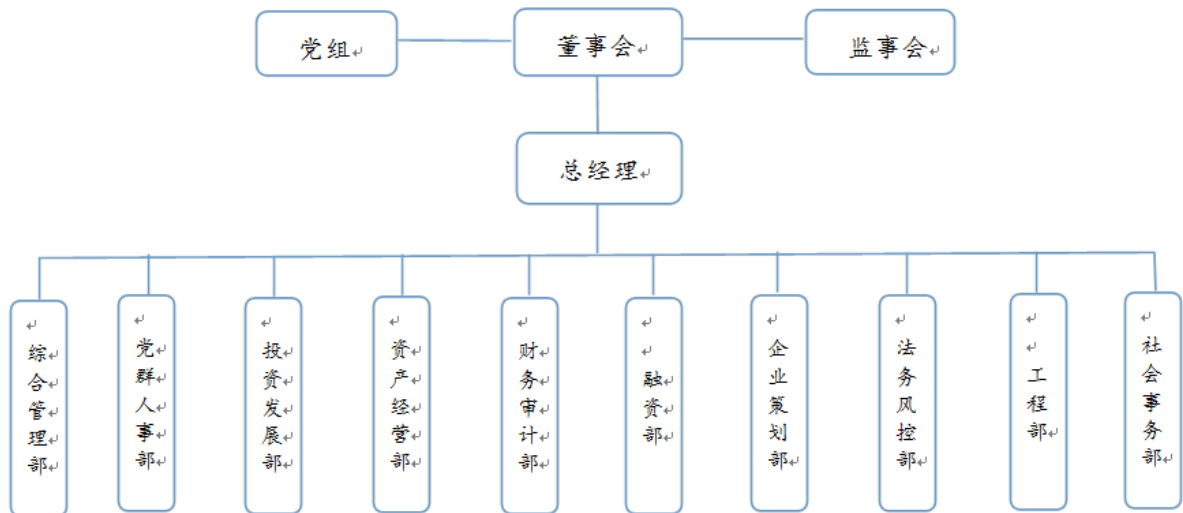
十、结论

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。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.70	9.14	4.98
资产总额(亿元)	76.68	105.60	117.17
所有者权益(亿元)	64.59	64.20	63.02
短期债务(亿元)	0.00	0.13	0.13
长期债务(亿元)	2.79	30.55	40.28
全部债务(亿元)	2.79	30.68	40.41
营业收入 (亿元)	5.54	6.54	7.27
利润总额(亿元)	1.85	2.00	2.50
EBITDA(亿元)	1.99	2.32	2.69
经营性净现金流(亿元)	1.33	-17.00	-9.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.61	3.30	3.24
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.11
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07
现金收入比(%)	93.09	83.64	100.92
营业利润率 (%)	13.88	7.40	12.19
总资本收益率(%)	2.76	2.34	2.43
净资产收益率(%)	2.86	3.12	3.96
长期债务资本化比率(%)	4.15	32.24	38.99
全部债务资本化比率(%)	4.15	32.33	39.07
资产负债率(%)	15.77	39.20	46.22
流动比率(%)	834.71	984.33	846.43
速动比率(%)	177.37	425.93	413.68
经营现金流动负债比(%)	15.26	-166.08	-69.74
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	13.20	15.05

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 / 营业收入×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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。