

信用等级公告

联合[2014] 126 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市湘江水利投资开发有限公司及其拟发行的 2014 年度 13 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

主体长期信用等级为

AA

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2014 年度 13 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月二十四日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2014 年度 13 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 13 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%

发行目的: 项目建设

评级时间: 2014 年 3 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	41.88	46.91	58.77
所有者权益(亿元)	32.93	35.45	37.68
长期债务(亿元)	7.02	9.39	14.54
全部债务(亿元)	7.02	9.39	14.54
营业收入(亿元)	6.89	3.39	4.20
利润总额(亿元)	0.93	2.51	2.23
EBITDA(亿元)	0.98	2.60	2.32
经营性净现金流(亿元)	-2.77	-1.87	-3.26
营业利润率(%)	1.95	3.29	8.60
净资产收益率(%)	2.83	7.09	5.93
资产负债率(%)	21.35	24.44	35.88
全部债务资本化比率(%)	17.57	20.94	27.84
流动比率(%)	2083.18	2176.50	871.97
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	3.61	6.26
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.20	0.18

分析师

高 凡 田梦楚

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对衡阳市湘江水利投资开发有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为衡阳市水利工程项目以及松木开发区的建设主体,在土地资产注入和财政补贴等方面获得衡阳市政府的大力支持。联合资信也关注到,公司建设项目前期投入较大和资产流动性较差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

衡阳市是湖南省“长株潭(3+5)大城市发展圈”中重点发展城市之一,区域经济实力发展迅速,近几年经济总量在全省14个地级市(州)中一直位居第四,财政实力不断增强。未来随着衡阳市水利工程项目建设逐步推进,公司整体收入和利润水平有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券无担保,募投项目未来产生的收益能够覆盖本期债券本息,同时本期公司债券提前分期偿付本金有助于降低本期公司债券偿还风险。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 衡阳市区域经济和财政实力不断增强,为公司提供了良好的发展环境。
2. 公司是衡阳市水利工程项目建设主体,得到政府在财政补贴和资产注入等方面的大力支持。
3. 本期公司债券设置了分期偿付条款,有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 公司资产构成以存货为主，资产变现能力较弱。
2. 受公司业务模式影响，公司整体盈利能力较弱，财政补贴对利润支撑较大。
3. 受土地市场影响，公司土地出让收入波动较大，未来土地出让情况具有一定不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与衡阳市湘江水利投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与衡阳市湘江水利投资开发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，未因衡阳市湘江水利投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由衡阳市湘江水利投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、衡阳市湘江水利投资开发有限公司 2014 年度 13 亿元公司债券信用等级自本期公司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

衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“公司”）系经衡阳市人民政府批准并于2008年3月成立的法人独资公司。公司系由衡阳市企业信用担保投资有限公司（以下简称“信用担保公司”）及衡阳市汛安防洪工程建设管理有限责任公司（以下简称“汛安公司”）共同出资设立，首次出资1600万元，出资方式为货币。2008年12月衡阳市人民政府出具《衡阳市人民政府关于同意衡阳市湘江水利投资开发有限公司国有股权无偿划转的通知》（衡政函[2008]201号），同意汛安公司将持有的公司注册资本23.75%（1900万元）出资额无偿划转给信用担保公司；同时信用担保公司以货币缴纳第二期出资5900万元；2010年9月衡阳市人民政府出具《衡阳市人民政府关于同意衡阳市湘江水利投资开发有限公司国有股权无偿划转的通知》（衡政函[2010]201号），同意汛安公司将持有的公司注册资本6.25%（500万元）出资额无偿划转给衡阳市中小企业担保基金管理中心（以下简称“基金管理中心”）；由基金管理中心以货币缴纳第三期出资500万元；2011年4月衡阳市人民政府出具《衡阳市人民政府关于同意衡阳市湘江水利投资开发有限公司国有股权无偿划转的通知》（衡政函[2011]201号），同意信用担保公司将持有的公司注册资本93.75%（7500万元）出资额及基金管理中心持有的公司注册资本6.25%（500万元）出资额无偿划转给衡阳市湘泽再担保投资集团有限公司；2013年12月公司股东衡阳市湘泽再担保投资集团有限公司更名为衡阳市担保投资集团有限公司（以下简称“衡阳担保集团”）。基金管理中心持有衡阳担保集团100%股份，衡阳市人民政府为基金管理中心的举办单位，因此衡阳市人民政府为公司实际控制人。截至2013年底，公司注册资本为0.80亿元。

公司经营范围：防洪工程建设、土地经营

及开发、农业水利项目建设及湘江、蒸水、耒水沿岸城市基础设施建设（以上经营范围不含前置许可项目，涉及后置专项审批的须审批后方可经营）。

截至2013年底，公司拥有1家全资子公司，内部设立项目部、经营部、财务部和办公室共4个职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为58.77亿元，所有者权益为37.68亿元。2013年公司实现营业收入4.20亿元，利润总额2.23亿元。

公司注册地址：衡阳市高新技术产业开发区芙蓉大道18号（市人事局办公楼9楼）；法定代表人：庞华。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行13亿元公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券按年付息；在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

表1 本期债券募投项目投向明细

项目名称	总投资（万元）	拟使用募集资金（万元）	占项目总投资比例（%）
衡阳市武广新区耒水西岸风光带（湘江西路—衡州大道）建设工程	173292.95	100000	57.71
湖南衡阳松木工业园区公共租赁住房建设项目	39864.00	15000	37.63
湖南衡阳松木工业园区农民安置房建设工程项目	58049.90	15000	25.84
合计	271206.85	130000	--

资料来源：公司提供

本期债券拟募集资金13亿元，用于3个募投项目，分别是衡阳市武广新区耒水西岸风光带（湘江西路—衡州大道）建设工程（以

下简称“耒水西岸风光带”)、湖南衡阳松木工业园区公共租赁住房建设项目(以下简称“公租房项目”)和湖南衡阳松木工业园区农民安置房建设工程项目(以下简称“安置房项目”),投资总额合计 27.12 亿元。

衡阳市武广新区耒水西岸风光带(湘江西路—衡州大道)建设工程

该项目规划用地 184.84 公顷,建设风光带全长 13994 米。其中,道路长 13.5 公里、宽 30 米;景观绿地 86.29 公顷;休闲广场 12 个,面积 15608 平方米;维护管理用房、商业服务设施建筑面积 20808 平方米。建设内容为道路工程、绿化工程、漫步道、健身场、风光带及其他配套设施等。

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于核准衡阳市武广新区耒水西岸风光带(湘江西路—衡州大道)建设工程项目的批复》(衡发改投[2012]125 号)批准,已获得衡阳市环境保护局《关于衡阳市武广新区耒水西岸风光带(湘江西路—衡州大道)建设工程环境影响报告表的批复》(衡环发[2012]157 号)批准,已取得衡阳市城乡规划局《建设项目选址意见书》(建规(选)字第[2012]120 号)和《建设用地规划许可证》(地字第[2012]072 号)的许可,已获得衡阳市国土资源局《关于衡阳市武广新区耒水西岸风光带(湘江西路—衡州大道)建设项目用地预审意见》(衡国土预审字[2012]145 号)批准。

本项目总投资估算 173292.95 万元,其中:工程费用为 69321.96 万元,工程建设用地费用 75180.00 万元,工程建设其它费用 24290.99 万元,预备费用 4500.00 万元。公司拟将本次债券募集资金中 100000.00 万元用于本项目,占项目总投资的 57.71%。

该项目已于 2013 年 12 月开工,目前已完成部分拆迁工作及场地平整工作,已完成投资总额的 5%左右。

项目还款主要来源于项目建成后周边整理的建设用地出让收入。

湖南衡阳松木工业园区公共租赁住房建设项目

该项目规划用地面积 129928.3 平方米,建设公共租赁住房 2864 套,单套面积在 60 平方米以下,总建筑面积控制在 202865 平方米,其中公租房建筑面积为 170405 平方米以内、配套设施用房 32460 平方米。

该项目已纳入湖南省公租房建设目标任务。其中,第一期已获得湖南省住房和城乡建设厅、湖南省发展和改革委员会和湖南省财政厅《关于 2011 年公共租赁住房项目审核结果的通知》(湘建保[2011]145 号)和湖南省住房和城乡建设厅《关于调整部分 2011 年保障性安居工程建设项目的通知》(湘建保函[2011]300 号)批准;第二期已获得湖南省住房和城乡建设厅、湖南省发展和改革委员会和湖南省财政厅《关于 2012 年公共租赁住房、经济适用住房、廉租住房(购改租)项目和城市棚户区改造项目信息备案的通知》(湘建保[2012]89 号)批准;第三期已获得湖南省住房和城乡建设厅和湖南省财政厅《湖南省住房和城乡建设厅、湖南省财政厅关于下达 2013 年公共租赁住房、经济适用住房、廉租住房(购改租)和城市棚户区改造项目信息备案表的通知》(湘建保[2013]149 号)。

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于湖南衡阳松木工业园区公共租赁住房建设项目可行性研究报告的批复》(衡发改投[2011]114 号)批准,已获得衡阳市环境保护局《关于湖南衡阳松木工业园区公共租赁住房建设项目环境影响报告表的批复》(衡环发[2011]31 号)批准,已取得衡阳市城乡规划局《建设项目选址意见书》(衡规松选字[2011]006 号)和《建设用地规划许可证》(衡规松地字[2011]007 号)的许可,已取得《国有土地使用证》(衡国用[2012]第 765 号)。

本项目估算总投资为 39864.00 万元。公司拟将本次发行债券募集资金中 15000.00 万元用于本项目,占项目总投资的 37.63%。

该项目已于 2011 年 9 月开工。目前已完成一、二期项目的征地拆迁和土地平整工作，并且已经建成公租房 648 套、面积 38556 平方米，完成总投资的 31% 左右。

衡阳市政府和公司子公司衡阳市金源开发建设投资有限公司（以下简称“金源公司”）就本项目签署了委托代建协议。该协议约定的项目投资总额为 39864 万元，由金源公司进行项目融资和建设，由衡阳市政府向金源公司支付代建投资额及代建综合服务费、投资收益回报，合计 43850.40 万元，为该项目总投资的 1.1 倍。该款项自 2014 年起由衡阳市政府分期支付，具体安排如下：

表 2 公租房项目分期支付计划

年份	支付金额（万元）
2014	2300.00
2015	2300.00
2016	2300.00
2017	8300.00
2018	7800.00
2019	7300.00
2020	6800.00
2021	6750.40
合计	43850.40

资料来源：公司提供

湖南衡阳松木工业园区农民安置房建设工程项目

该项目规划用地 326733 平方米，新建安置房和物管房等配套用房，总建筑面积 418279 平方米，其中南片安置区 84478.8 平方米、北片安置区 333800.2 平方米。

该项目已获得衡阳市发展和改革委员会《关于核准湖南衡阳松木工业园区农民安置房建设工程项目的批复》（衡发改投[2011]109 号）批准，已获得衡阳市环境保护局《关于湖南衡阳松木工业园区农民安置房建设工程项目环境影响报告表的批复》（衡环发[2011]15 号）批准，已取得衡阳市城乡规划局《建设项目选址意见书》（衡规松选字[2011]005 号）和《建设用地规划许可证》（衡规松地字[2011]005 号）的许可，已获得衡阳市国土资源局《湖南衡阳松木工业园区农民

安置房建设工程项目用地预审意见》（衡国土预审字[2011]120 号）。

本项目估算总投资为 58049.90 万元，公司拟将本次发行债券募集资金中 15000.00 万元用于本项目，占项目总投资 25.84%。

该项目已于 2011 年 8 月开工。目前已完成征地拆迁和土地平整工作，并且已经建成安置房 127000 平方米，完成总投资的 30% 左右。

项目还款主要来源于该项目建成后周边整理的建设用地出让收入。

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 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；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 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；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，2013 年 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，国家发改委下发了发改办财经[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。

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

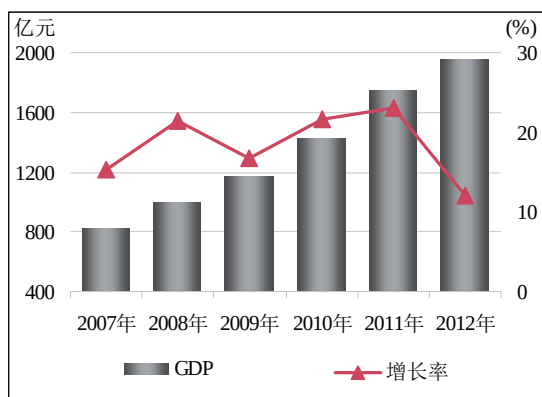
36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜力。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。

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。

2. 区域经济发展

图2 衡阳市经济发展概况



资料来源：湖南省统计局

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

潭（3+5）大城市发展圈。

《衡阳市2013年1-11月统计月报》数据显示，2013年1~9月全市地区生产总值1512.78亿元，在全省14个地级市（州）中升至第3位。其中，第一产业实现246.43亿元，同比增长2.2%；第二产业实现743.43亿元，同比增长10.8%；第三产业实现522.91亿元，同比增长12.5%。2013年1~9月全市三次产业结构为16.3: 49.1: 34.6。与2012年相比，第一、第三产业占比分别下降0.2、0.4个百分点，第二产业占比提高0.6个百分点。

从湖南省14个地级市（州）经济排名看，2013年1~9月衡阳市GDP从前几年的第4名升至第3名，但人均GDP相对靠后。2013年1~9月湖南省各地级市（州）GDP排名及对比情况见表3。

表3 湖南省2013年1~9月各地级市（州）GDP排名

排名	市（州）	GDP（亿元）
1	长沙市	5142.90
2	岳阳市	1641.42
3	衡阳市	1512.78
4	常德市	1441.15
5	株洲市	1268.99
6	郴州市	1154.21
7	湘潭市	1001.07
8	邵阳市	849.82
9	益阳市	817.25
10	永州市	797.58
11	怀化市	758.05
12	娄底市	740.18
13	湘西州	302.49
14	张家界市	251.14

资料来源：湖南省统计局

近年来，衡阳市固定资产投资平稳增长，2013年1~11月全市全社会固定资产投资完成1269.21亿元，同比增长34.9%，超过全省平均增速9.0个百分点。2013年1~11月全市商品房屋销售面积291.55万平方米，同比上升18.5%。

衡阳松木经济开发区

公司的子公司金源公司为衡阳松木经济

开发区的建设主体。衡阳松木经济开发区（以下简称“松木经开区”）原名衡阳松木工业园区，是衡阳市人民政府2003年批准成立，2006年4月经湖南省人民政府湘政函[2006]79号文件批复，国家发改委于2006年7月6日以[2006]41号公告的第七批省级开发区，根据湘政函[2012]88号于2012年3月改名为衡阳松木经济开发区，是国家级“高技术产业基地”、湖南省唯一的“盐卤化工特色产业基地”、“中小企业创业基地”和“博士后流动工作站协作研发中心”，是湖南省唯一一家以发展盐卤化工及精细化工产业为定位的省级工业园区，也是湖南省最具有产业影响力的产业园区。

松木经开区位于衡阳市北郊，整体规划控制范围为107国道以东、东外环路以西，内环北路以北，南岳高速公路以南，湘江自南向北将其分为东西两片，规划控制面积为54.66平方公里。凭借丰富的资源优势和良好的投资环境，松木经开区已经引进一批大型企业入园投资，现有入园企业63家，其中高新技术企业4家，上市公司3家。园区内已经初步形成了盐卤及精细化工、新能源、新材料产业链，产业集聚效应初步显现。

截至2013年底，松木经开区已累计完成基础设施投资46.13亿元，成片开发6.5平方公里，松木污水处理厂已于2010年6月30日正式通水，高标准配套建设了39公里的污水管网，实行雨水、污水分流。220KV建滔变电站、110KV清水变电站已经投入使用。松木经开区财政收入快速增长，2013年一般预算收入为5.40亿元，较上年增长21.68%。

3. 比较优势

区位优势

衡阳市南连珠江三角洲经济区，东接长江三角洲经济区，具有明显的地缘经济优势。衡阳市是全国45个主要交通枢纽之一，107国道、京珠高速公路、京广线和武广客运专线把衡阳市与珠江三角洲经济区联系在一起，并且衡阳

市是湖南重点规划的4大区域物流中心城市之一，便利的地缘优势，使衡阳市在长株潭大城市群首先接纳珠江三角洲的经济辐射，起到吸引聚集的作用。同时，衡阳市东侧和南侧是经济发达的沿海地区，西侧和西南是经济发展相对落后的西部，具有承东启西的纽带作用。随着中国西部大开发工作的进一步推进，衡阳市既可接纳珠江三角洲和长江三角洲经济区的辐射，又将沿海地区的经济增长活力和辐射力向西部地区传递。

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

资源优势

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

依托于以上比较优势，衡阳市形成了钢铁冶炼及管材加工制造、有色金属冶炼及深加工、输变电装备、汽车及零配件、盐化工及精细化工等重点产业格局，发展了一批包括衡钢、中钢衡重、水口山有色集团、衡特变电工、风顺车桥、建滔化工、湘衡盐矿等一批大型骨干龙头企业。

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

4. 政府财力

近年来，衡阳市经济的持续增长拉动了衡阳市财政实力的增强，2013年1~11月衡阳市财政总收入176.03亿元，同比增长13.9%，其中地方一般预算收入130.32亿元，同比增长20.7%。

衡阳市财政总收入和地方一般预算收入分别居湖南省14个地级市中第5位和第3位，见表4。

从2012年财政总收入占GDP的比重来看，衡阳市为9.47%，低于湖南省平均水平，主要原因在于：首先是衡阳市第一产业占比过高，而第一产业基本不产生税收收入；其次是衡阳市工业单体规模小、技术含量低，规模以上工业占比高于全国平均水平，而这类企业创税能力较低。

从衡阳市本级财政收入结构看，2012年地方综合财力为151.40亿元，其中一般预算收入

占55.39%，转移支付和税收返还收入占31.01%，国有土地使用权出让收入占11.60%。

表4 湖南省2013年1~11月主要地级市（州）

财政收入排名

市（州）	财政总收入（亿元）	排名	一般预算收入（亿元）	排名
长沙市	804.20	1	488.46	1
岳阳市	225.20	2	95.70	6
株洲市	202.10	3	128.93	4
郴州市	185.87	4	132.06	2
衡阳市	176.03	5	130.32	3
常德市	151.46	6	109.74	5

资料来源：湖南省统计局

表5 衡阳市本级综合财力及债务（万元）

地方债务（截至2013年12月）	金额	地方财力（2012年度）	金额
（一）直接债务余额	971418.31	（一）地方一般预算收入	838548.00
1、外国政府贷款	18769.67	1、税收收入	389748.00
2、国际金融组织贷款	11726.8	2、非税收入	448800.00
（1）世界银行贷款	168.99	（二）转移支付和税收返还收入	469463.00
（2）亚洲开发银行贷款	11557.81	1、一般性转移支付收入	240049.00
（3）国际农业发展基金会贷款	0	2、专项转移支付收入	172386.00
（4）其他国际金融组织贷款	0	3、税收返还收入	57028.00
3、国债转贷资金	5798.55	（三）国有土地使用权出让收入	175652.11
4、农业综合开发借款	1698.43	1、国有土地使用权出让金	164604.22
5、解决地方金融风险专项借款	6700	2、国有土地收益基金	9720.00
6、国内金融机构借款	356940.6	3、农业土地开发资金	1327.89
（1）政府直接借款	65567	4、新增建设用地有偿使用费	
（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	30308.00
7、债券融资	548000		
（1）中央代发地方政府债券	58000		
（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%	971794.31	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1513971.11
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			64.19%

资料来源：衡阳市财政局

衡阳市本级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12月底，衡阳市政府全部债务余额97.18亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为64.19%。衡阳市地方政府债务水平一般。

总体来看，衡阳市财政收入主要来源于一般预算收入，地方政府债务水平一般。

5. 发展规划

衡阳市“十二五”的目标是：地区生产总值规划年均增长13%以上，到2015年达到2670亿元。财政总收入规划年均增长16%，到2015年达到238亿元。城、乡居民收入年均分别增长12%、13%，预期到2015年各达到2.7万元、1.3万元以上，居全省第6位、第4位。三次产业结构由2010年的18.6：45.5：35.9调整为2015年的11.5：50：38.5。

未来五年，衡阳市经济社会发展的总体目标是：在传统优势行业方面，衡阳市计划大力依托输变电、汽车及零部件和机械制造领域的核心企业和整机品牌，打造国际输变电产业基地、中南企业及零部件生产基地、华南大型铸锻件生产基地。到2015年，输变电、汽车及零部件、矿山冶金机械、工程机械、农业机械5大行业产业链条基本形成，龙头企业对产业发展的贡献率达到60%以上，行业配套率达到50%以上，产值由2010年的1243亿元增长至2015年的3500亿元。

在新兴产业领域，衡阳市将基础条件较好、市场空间较大的先进装备制造、电子信息、生物医药等产业建设成为支柱性产业，扶持具有比较优势的核产业、新能源、新材料等产业成为先导性产业。计划新兴产业总产值由2010年的76亿元增长至2015年的1670亿元。

在固定资产投资方面，衡阳市计划“十二五”期间累计投资达到6577亿元。衡阳市将加快市体育中心二期和衡南、衡山、常宁等县体育运动中心、耒阳市室内体育馆以及农民体育健身工程等项目建设，在中心城区兴建5个以上

全民健身广场。同时，将积极推进湘桂铁路扩能改造、衡茶吉、怀邵衡等铁路建设。加大省级干线公路的新建改造力度，加快县乡公路建设进程，推进通村、通组公路建设，力争五年改建省道500公里以上，建制村通水泥（油）路，构建无缝对接的交通运输体系。

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

总体看来，近几年衡阳市经济发展向好，各项基础设施建设力度加强，财政实力不断增强。公司所处外部环境发展良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

衡阳担保集团持有公司100%股权，衡阳市人民政府为公司的实际控制人。

2. 人员素质

目前公司本部高管人员包括执行董事兼总经理、副总经理、总经理助理兼项目部部长、财务部部长合计4人。

公司执行董事兼总经理庞华先生，历任中国建设银行衡阳市分行团委副书记，中国建设银行衡阳珠晖支行副行长，中国建设银行耒阳市支行行长、党支部书记，中国建设银行衡阳市解放路支行行长、党支部书记，衡阳市企业信用担保投资有限公司副总经理，现任公司执行董事兼总经理。

截至2013年底，公司本部共有在职人员33人，具有本科及以上学历的24人，大专以上学历的9人；年龄在30~50岁之间的14人，30岁以下的18人。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

总体看，公司本部高管人员具有丰富的工作经验，在公司经营管理初期有利于公司及衡阳市基础建设的发展；公司员工素质和年龄构

成能满足日常经营管理需要。

3. 公司在衡阳市平台中的地位

衡阳市现有4家平台公司，分别为衡阳市交通建设投资有限公司、衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司、衡阳市城市建设投资有限公司和公司，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。

公司是衡阳市政府打造“三江六岸”水利建设的主体。衡阳市政府对公司在资产注入、资金补贴等方面支持力度较大。

4. 外部支持

资产注入

(1) 股权注入

根据衡阳市人民政府衡政函[2010]212号《衡阳市人民政府关于衡阳市金源开发建设投资有限公司国有股权无偿划转的通知》，将湖南衡阳松木工业园区管理委员会投资的衡阳市金源开发建设投资有限公司的100%国有股权无偿划给公司，金源公司注册资本2亿元。

(2) 土地注入

2010年，根据衡阳市人民政府衡政函[2010]206号文件《衡阳市人民政府关于将国有土地使用权注入衡阳市湘江水利投资开发有限公司的通知》，将评估价值为14.40亿元（已由湖南新融达土地评估有限责任公司评估）的国有土地资产注入公司。土地面积合计1442亩，评估单价约为100万/亩，均为商服用地，土地使用权类型为出让。

2011年，根据衡政函[2011]285号文件《衡阳市人民政府关于将国有土地使用权注入衡阳市金源开发建设投资有限公司的通知》，将评估价值为13.68亿元（已由湖南新融达土地评估有限责任公司评估）的国有土地资产注入金源公司。土地面积合计730亩，评估单价约为187万/亩，均为商住用地，土地使用权类型为出让。公司将上述注入土地分别记入“存货”和“资

本公积”。

资金补贴

为确保公司及下属子公司对资金的需求，衡阳市财政局、松木经开区财政局等也给予资金补贴。2011年度，根据松财预[2011]010号文、松财预[2011]011号文、松财预[2011]012号文，给予公司子公司2011年度财政补贴0.90亿元；2012年度，根据松财预[2012]17号、松财预[2012]27号文等，给予公司子公司2012年度财政补贴2.52亿元；2013年根据松财预[2013]30号、松财预[2013]31号文等，给予公司子公司2013年度财政补贴2.01亿元；主要用于园区的开发建设，以上补贴体现在“营业外收入”科目。

土地出让收益

根据《衡阳松木工业园区关于园区收益分成的通知》，国有土地使用权出让净收益为园区和金源公司共享收入，按5:5分成原则年终财政结算。

总体看，衡阳市政府对公司支持力度较大，为公司业务发展提供有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

衡阳担保集团持有公司100%股权，不设股东会。公司不设董事会，设执行董事一人，任期3年，任期届满可以连任，执行董事为公司的法定代表人；公司设经理，由执行董事兼任或聘任。公司执行董事由公司股东决定任免，行使的职权包括制定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案；制定公司利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；制定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案等。

公司不设监事会，设监事1人，监事由股东决定产生，行使的职权包括检查公司财务；对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；向股东提出提案等。

公司本部设经理，由执行董事兼任或聘任，

经理对执行董事负责。

2. 管理水平

为加强公司内部管理，规范运作，公司制定了一系列内部管理制度，涉及财务管理、项目管理、对子公司管控等各方面内容。

财务管理方面，公司实行“统一领导，集中管理”的财务管理体制。公司财务工作实行执行董事领导总经理负责制。财务管理的基本原则是：贯彻执行国家有关法律法规和财务规章制度，正确处理企业效益和社会效益的关系，正确处理国家、企业和个人三者的利益关系。财务管理的主要任务是：最大限度地实现资本增值和安全，提高资金使用效益，增强公司经济实力和抵抗风险的能力，建立健全财务规章制度，规范公司经济行为，对公司经济活动进行核算和监督。

费用管理方面，公司各项费用统一在财务部门列支和集中核算。费用管理实行分级审批的原则，公司总经理为最终审批人。费用的支

出应做到开源节流，遵循“必要、合理、节约”的原则，尽量降低费用，减少开支，以达到“少花钱、多办事、办好事”的目的。费用支出应做到事前、事中和事后的全过程监控。

总体看，公司已建立系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

公司经营主要分为两大业务板块：水利业务和土地开发业务，土地开发业务为公司主要的收入来源，近三年占公司整体业务收入的80%以上。

毛利率方面，2011~2013年，公司工程业务毛利率均为10%（代建管理费）；土地开发业务毛利率较低主要系公司出让的土地均为园区内的工业用地，土地价值较低。近三年土地出让板块毛利率呈持续上升态势，三年分别为0.81%、2.14%和8.20%。

表6 2011~2013年公司各业务板块经营情况（单位：亿元，%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
项目开发收入	0.74	10.81	10.00	0.48	14.06	10.00	0.67	16.05	10.00
土地开发收入	6.13	88.90	0.81	2.91	85.84	2.14	3.52	83.75	8.20
租赁收入	0.01	0.29	100	0.003	--	100.00	0.01	0.20	100.00
合计	6.89	100.00	2.00	3.39	100.00	3.34	4.20	100.00	8.67

资料来源：公司审计报告

（1）水利工程业务

公司水利工程业务的经营主体为母公司衡阳市湘江水利投资开发有限公司。经营模式方面，根据公司与衡阳市财政局签订的委托代建协议，项目的建设资金通过公司自筹30%和银行借款70%解决，收入按照工程进度确认，按项目总投资的10%计提代建管理费。

公司负责代建的衡阳市蒸水防洪堤农业综合开发项目分二期实施，一期于2010年2月开工，蒸水南堤风光带一、二标段1.16公里建设工程施工和绿化、亮化工程于2011年1月完工；蒸水南堤风光带二期工程1.46公里于2011年11月正式进场施工，已于2013年12

月底完工，整个项目已确认收入。2011~2013年，公司水利工程收入分别为0.74亿元、0.48亿元和0.67亿元，截至2013年底累计水利工程收入为2.34亿元，为累计投资额的1.1倍。回款方面，截至2013年底该项目已累计收到回款2.14亿元，应收账款为0.20亿元，均为衡阳市财政局欠款。

在建项目方面，目前公司主要的在建项目为蒸水南堤防洪水利综合建设项目，从王家堰排渍站至船山西路，总长约5公里，计划总投资约6.5亿元。该项目于2013年11月开工，计划2015年2月竣工。截止2013年底，已完

成投资 5499.73 万元但尚未确认收入，在“存货”中体现。

拟建项目方面，公司未来主要的水利工程项目为衡阳市武广新区耒水西岸风光带（湘江西路-衡州大道）建设工程，总投资 17.33 亿元，建设工期 36 个月。该项目已于 2013 年 12 月开工，目前已完成部分拆迁工作及场地平整工作，已完成投资总额的 5% 左右。公司未来项目投资规模大，存在一定的对外融资压力。

土地储备方面，公司本部 2013 年新摘牌三宗土地，摘牌价格为 3.12 亿元，合计面积 290.62 亩，土地用途为商住用地。财务核算时，在存货和购买商品、接受劳务支付的现金体现。

（2）土地开发、安置房、工业厂房建设

公司土地开发业务的经营主体为全资子公司金源公司。金源公司为湖南衡阳松木经开区开发建设的主体，主要负责园区的土地开发、安置房、工业厂房项目建设。截至 2013 年底，金源公司已累计完成园区成片开发 6.5 平方公里，累计完成投资 46.13 亿元。

土地储备方面，2013 年金源公司新摘牌两宗土地，摘牌价格为 2.11 亿元，合计面积 117 亩，土地用途为城镇住宅。截至 2013 年底，金源公司账内商住土地面积合计 1605 亩，入账价值为 19.57 亿元，按照 180 万/亩估算，未来商住用地可实现土地出让金 28.89 亿元，根据衡阳松木开发区关于园区收益分成的通知，公司可享有土地使用权出让净收益 50%，未来土地出让前景良好。

在建项目方面，公司主要建设项目为标准厂房，总投资 2.37 亿元，建设面积为创业孵化基地 10 万平方米标准厂房及配套的道路、给排水、供电、消防、环保、绿化等设施 and 1.05 万平方米的服务平台综合用房，目前已基本完成开发建设，未来公司标准厂房将通过出租和出售的方式收回投资，目前体现在“存货”科目当中。

同时本期债券的募投项目公租房项目和农民安置房项目，总投资分别为 3.99 亿元和 5.80 亿元，目前两个项目分别已完成总投资的 31% 和 30%。

表 7 公司土地出让情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
出让面积（亩）	2786	1265	1460
其中：工业用地	2786	1265	1460
商住用地	--	--	--
出让总价（亿元）	6.13	2.91	3.52
其中：工业用地	6.13	2.91	3.52
商住用地	--	--	--
出让均价（万元/亩）	22	23	24
其中：工业用地	22	23	24
商住用地	--	--	--
实际确认土地出让收入（亿元）	6.13	2.91	3.52

资料来源：公司提供

土地出让方面，近三年公司分别实现土地开发收入 6.13 亿元、2.91 亿元和 3.52 亿元，出让土地均为园区的工业用地。回款方面，2011~2013 年，公司土地出让收入已全部收回，无应收账款。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年三年连审财务报表已经由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见。

截至 2013 年底，公司纳入合并范围共 1 家公司，系 2010 年划入的金源公司。近三年公司合并范围变化不大，财务报表可比性较好。

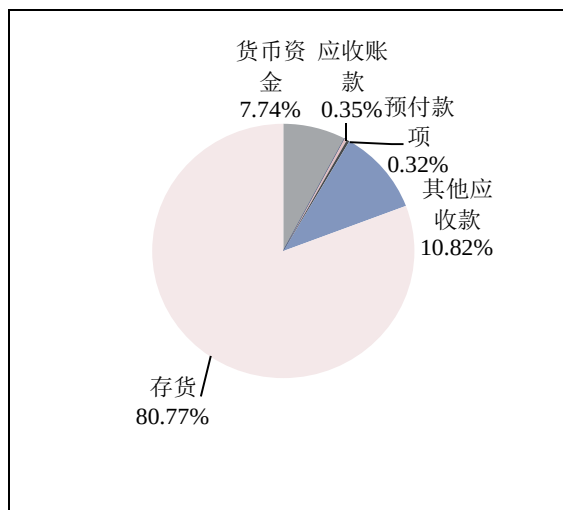
截至 2013 年底，公司合并资产总额为 58.77 亿元，所有者权益为 37.68 亿元。2013 年公司实现营业收入 4.20 亿元、利润总额 2.23 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模增长较快，年均复合增长 18.46%，主要是存货和其他应收

款的增加；截至 2013 年底，公司资产总额 58.77 亿元，其中流动资产占比 97.17%，占比大。

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 19.34%，主要由于公司子公司开发项目及购买土地导致存货增加；截至 2013 年底，公司流动资产为 57.11 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成（见图 3），其中存货占比很高。

2011~2013 年，公司货币资金波动较大，年均变化 13.91%；截至 2013 年底，公司货币资金合计 4.42 亿元，其中银行存款占 99.99%。

2011~2013 年，公司应收账款持续减少，年均复合减少 59.03%。截至 2013 年底，公司应收账款为 0.20 亿元，全部是应收财政局工程款；从账龄来看，1~2 年以内的占 100%，由于应收账款的欠款方为衡阳市财政局，回收风险较小，因此未计提坏账准备。

表 8 截至 2013 年底公司应收账款情况

单位名称	所欠金额 (万元)	款项性质	占应收账款 余额比例(%)
衡阳市财政局	2003.58	工程款	100
合计	2003.58		100

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 35.80%。截至 2013 年底，

公司其他应收款为 6.18 亿元，主要是往来款。从账龄看，1 年以内的占 83.72%，1~2 年的占 6.65%，2~3 年的占 9.63%。从欠款性质看，其他应收款中前五大客户合计占 89.26%，集中度高。公司累计计提坏账准备 2.34 万元。

表 9 截至 2013 年底公司其他应收款中前五名情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄	占比 (%)
衡阳市土地储备中心(衡阳市国土收入财政专户)	29837.58	1 年以内	37.05
衡阳松木开发建设投资有限公司	7980.41	95.78%为一年以内，剩余为 1~2 年	20.09
衡阳市企业信用担保投资有限公司	7500.00	1~2 年以内	18.01
衡阳兴安置业有限公司	6415.90	1 年以内	15.56
衡阳伟达开发建设有限公司	3400.00	1 年以内	7.58
合计	55133.89		98.38

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货快速增长，年均复合增长 20.70%，主要来自于政府注入的土地、公司及子公司开发项目成本和购入的土地。截至 2013 年底，公司存货为 46.13 亿元，其中政府注入的土地资产 28.08 亿元，占存货的 60.87%，其余主要为公司摘得的三宗土地 3.12 亿元、子公司摘得的两宗土地 2.11 亿元以及子公司金源公司的园区开发成本。

2011~2013 年，公司固定资产持续减少，截至 2013 年底，公司固定资产净值合计 1.64 亿元，其中房屋建筑物的比例为 97.73%。

总体看，近几年受益于土地资产注入以及子公司园区开发的推进，公司资产规模扩张迅速，流动资产占比很高但主要为土地资产，资产变现能力较弱。

3. 负债及所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.96%，主要系未分配利润持续增加所致。截至 2013 年底，公司所有者权益为 37.68 亿元，其中实收资本、资本公积和盈余公积分别占 2.12%、80.85%和 16.78%，资本公积占比很高。近三年公司资本公积保持

稳定，截至 2013 年底为 30.47 亿元，主要系衡阳市政府注入的国有土地使用权。总体看，公司资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

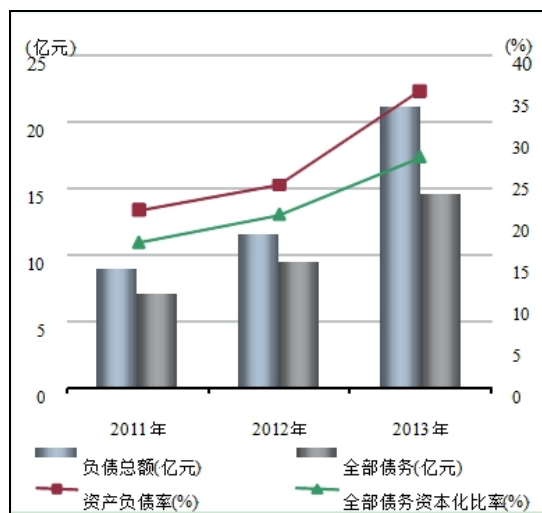
2011~2013 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 53.56%；截至 2013 年底，公司负债合计 21.09 亿元，其中流动负债占 31.06%，非流动负债占 68.94%，公司负债以非流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率 84.46%，主要是其他应付款的增加。截至 2013 年底，公司流动负债为 6.55 亿元，主要为其他应付款（占比 99.52%）。

2011~2013 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 85.02%；截至 2013 年底，公司其他应付款为 6.52 亿元，主要为衡阳松木经开区财政局 2.89 亿元、衡阳市财政局 2.09 亿元、湖南森特实业投资有限公司 1.13 亿元。

受公司建设项目进度的推进，公司资金需求较大，融资持续增加。2011~2013 年公司非流动负债迅速增长，年均复合增长率为 43.93%，全部为公司的长期借款；截至 2013 年底，公司非流动负债为 14.54 亿元。

图 4 2011~2013 年底公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

受长期借款增加影响，2011~2013 年，公司全部债务快速增长；截至 2013 年底，公司全部债务合计 14.54 亿元，全部为长期债务。近三年公司债务水平呈持续上升趋势；三年公

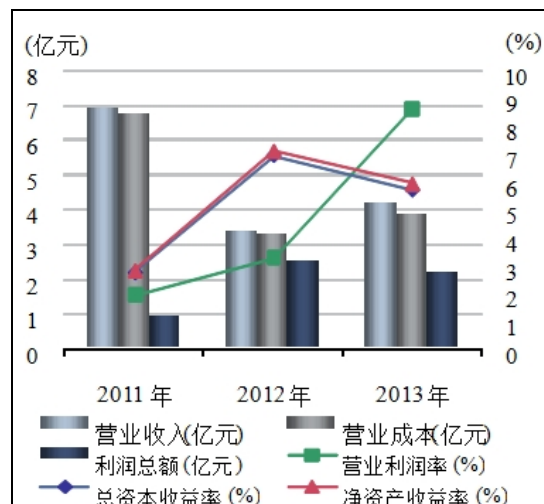
司资产负债率分别为 21.35%、24.44% 和 35.88%，长期债务资本化比率与全部债务资本化比率相同，分别为 17.57%、20.94% 和 27.84%。

总体看，公司目前债务负担尚可但呈现持续上升态势，公司所有者权益稳定性好。

4. 盈利能力

2011~2013 年，受子公司土地出让业务影响，公司营业收入波动下降，年均复合减少 21.90%；2013 年公司营业收入为 4.20 亿元，其中以土地开发收入为主，占比 83.75%。近三年公司营业利润率分别为 1.95% 3.29% 和 8.60%。

图 5 2011~2013 年公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，公司三年期间费用分别为 1023.54 万元、1191.61 万元和 1418.22 万元，占营业收入比率分别为 1.49%、3.52% 和 3.38%。由于公司将利息费用全部资本化，因此财务费用无利息支出。

公司利润主要来源于营业外收入，全部为政府补助利得，2011~2013 年公司获得政府补助利得分别为 0.90 亿元、2.52 亿元和 2.01 亿元，有效提升了公司利润水平；2011~2013 年，公司利润总额波动增长，三年分别为 0.93 亿元、2.51 亿元和 2.23 亿元。

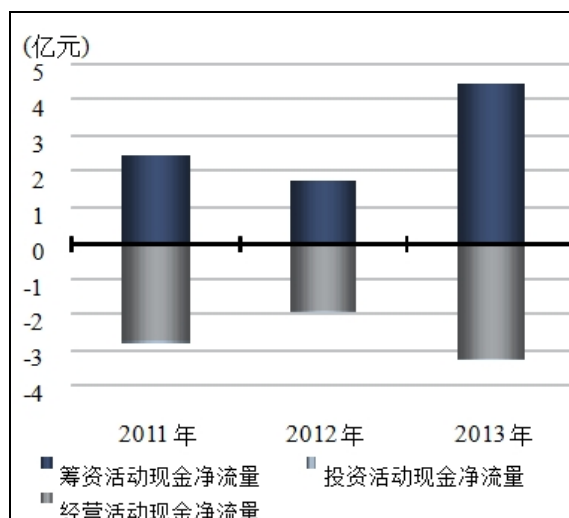
受所有者权益规模较大及自身盈利较低

影响，公司整体盈利指标值均较低。2011~2013年，公司总资本收益率分别为2.33%、5.60%和4.28%，净资产收益率指标分别为2.83%、7.09%和5.93%。公司整体盈利能力弱。

总体看，公司营业收入近年来波动减少，盈利能力低，政府补贴收入对公司利润有较大支撑。

5. 现金流

图6 2011~2013年公司现金流情况分析



资料来源：公司审计报告

经营活动方面，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.14亿元、4.12亿元和4.45亿元，主要来自子公司的土地开发收入以及公司本部的工程收入；近三年公司现金收入比分别为89.19%、121.93%和105.95%，收入质量实现较好。同时，公司收到其他与经营活动有关现金逐年增加，2013年为13.96亿元，主要是收到的政府补助、土地出让金返回以及往来款项。现金流出方面，公司经营活动现金流出主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金。近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为9.61亿元、5.33亿元和12.23亿元，主要为子公司的园区开发、公司本部的工程投入以及支付

的土地出让金。同时，公司支付其他与经营活动有关的现金逐年增加，2013年为9.40亿元，主要系支付的往来款。2011~2013年公司经营活动产生的现金流量净额均呈净流出，分别为-2.77亿元、-1.87亿元和-3.26亿元。

投资活动方面，2011~2013年公司投资活动产生的现金流量表现为净流出，近三年分别为-26.39万元、-250.00万元和-324.99万元。

随着公司建设项目进度的不断推进，公司对外部融资具有一定压力。近三年公司筹资活动主要是取得借款收到的现金，分别为3.52亿元、2.57亿元和5.35亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；近三年公司筹资活动现金流量净额分别为2.44亿元和1.77亿元和4.43亿元。

总体看，近三年，公司经营活动产生的现金流均为净流出，随着公司工程项目及园区开发的推进，公司存在一定的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013年公司流动比率和速动比率较高，三年平均值分别为1505.57%和290.78%，2013年底分别为871.97%和167.64%。考虑到2013年底公司无短期债务，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2011~2013年，公司全部债务/EBITDA分别为7.19倍、3.61倍和6.26倍，公司整体偿债能力一般。

截至2013年底，公司共获得银行授信额度合计18.10亿元，尚未使用额度3.73亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2014年1月9日，公司无已结清及未结清的不良信贷，公司过往债务履约情况良好。

8. 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和衡阳市政府对公司在资产注入、资金补贴等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行13亿元，为2013年底长期债务及全部债务的89.41%（公司无短期债务），本期债券的发行对公司现有债务结构影响大。

截至2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为35.88%和27.84%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至47.50%和42.22%，公司债务负担明显上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013年公司经营活动现金流入量分别为10.01亿元、10.50亿元和18.41亿元，分别为本期债券发行额度的0.77倍、0.81倍和1.42倍；本期债券计划在存续期的第3~第7年末按发行总额的20%偿还本金，为2.60亿元/年，近三年公司经营活动现金流入量分别为该偿还金额的3.85倍、4.04倍和7.08倍。2011~2013年，公司EBITDA分别为0.98亿元、2.60亿元和2.32亿元，分别为本期债券发行额度的0.08倍、0.20倍和0.18倍，为分期偿还额的0.38倍、1.00倍和0.89倍。

总体看，公司自身经营现金流量和EBITDA对本期债券的保障能力偏弱。但考虑到本期债券采用分期偿还本金的方式，有助于降低公司未来集中偿付压力。

十、债权保护条款分析

1. 偿债资金监管

公司聘请中信银行股份有限公司衡阳分

行担任本期债券偿债资金监管银行，并与该行签订了《2014年衡阳市湘江水利投资开发有限公司公司债券账户及资金监管协议》，开立了募集资金账户和专项偿债账户。募集资金账户专门用于接收本期债券募集资金；偿债资金专项账户专项用于偿付本期债券本息。

监管银行于本期债券存续期内每年兑付兑息日前的第20个工作日，应核对偿债账户内资金状况，如发现不足以支付当期应偿付资金，监管银行应在当日通知公司；公司在接到通知后，应尽快向偿债账户内划付当期应偿付资金额。在本期债券存续期内，公司应在本期债券存续期内每年兑付兑息日前5个工作日之前，将当期应偿付资金划付至偿债账户。当公司发生偿债困难时，监管银行在国家法律、法规和银行信贷政策和规章制度允许、并经中信银行衡阳分行授信审批部门审批同意的的前提下，给予公司流动性支持。

2. 可变现资产保障

公司作为衡阳市重要的水利基础设施建设投融资经营主体，近几年得到了衡阳市政府的大力支持，衡阳市政府将大量优质资产注入公司。当本期债券本息出现临时偿付困难时，公司可以有计划地出售部分流动资产，以保障债券本息的按时偿付。

3. 本期债券募投项目偿还计划

来水西岸风光带

该项目使用募集资金10亿元，根据衡阳市政府出具的《衡阳市人民政府关于向衡阳市湘江水利投资开发有限公司拨付项目建设费用的决定》（衡政函〔2013〕179号），衡阳市政府决定将该项目周边的建设用地由公司进行开发整理，土地出让收益全部拨付给公司作为该项目所投入建设费用的补偿。周边可供出让的土地9块，合计1731.05亩，主要为商住用地，从2015年开始出让，出让期为7年。

该出让区地块基年的平均出让价格为156

万元/亩。以此作为基年土地出让价格，并按逐年增长 4%预测土地出让收入；基年的平均土地综合开发成本为 30 万元/亩，依次作为基年的综合土地开发成本，并按逐年增长 3%预测未来综合土地开发成本，计算如下：

表 10 来水西岸风光带还本付息计划
(单位：亩、万元/亩、万元)

年份	出让地块	土地面积	土地单价	开发成本	净收益
2015	1 号	186.18	156.00	30.00	23458.68
2016	2 号	259.16	162.24	30.90	34038.07
2017	3 号	126.24	168.73	31.83	17282.26
	4 号	214.26			29332.19
2018	5 号	239.81	175.48	32.78	34220.89
	6 号	178.75			25507.63
2019	7 号	95.91	182.49	33.77	14264.19
2020	8 号	80.14	189.79	34.78	12422.64
2021	9 号	350.60	197.38	35.82	56642.39
合计	--	1731.05	--	--	247168.55

资料来源：公司提供

公租房项目

该项目使用募集资金 1.5 亿元，通过政府回购款偿还债券本息。假设票面利率 7.5%，预计从 2015 年开始付息，2017 年开始每年偿还 20%本金，得出每年偿还本息。政府回购金额能够完全覆盖偿还的本息。

表 11 公租房项目还本付息计划 (单位：万元)

年份	每年偿还本息	回购金额
2014	0	2300.00
2015	1125	2300.00
2016	1125	2300.00
2017	4125	8300.00
2018	3900	7800.00
2019	3675	7300.00
2020	3450	6800.00
2021	3225	6750.40

资料来源：公司提供

安置房项目

该项目使用募集资金 1.5 亿元，根据衡阳市政府出具的《衡阳市人民政府关于向衡阳市

金源开发建设投资有限公司拨付项目建设费用的决定》(衡政函〔2013〕180 号)，衡阳市政府决定将项目周边的建设用地由金源公司进行开发整理，土地出让收益全部拨付给金源公司作为该项目所投入建设费用的补偿。周边可供出让的土地 4 块，合计 519.94 亩，主要为商住用地，从 2015 年开始逐年出让，出让期为 4 年。

该出让区地块基年的平均出让价格为 180 万元/亩。以此作为基年土地出让价格，并按逐年增长 4%预测土地出让收入；基年的评级土地综合开发成本为 35 万元/亩，以此作为基年的综合土地开发成本，并按逐年增长 3%预测未来综合土地开发成本，计算如下：

表 12 安置房项目还本付息计划
(单位：亩、万元/亩、万元)

年份	出让地块	土地面积	土地单价	开发成本	净收益
2015	1 号	91.69	180.00	35.00	13295.05
2016	2 号	152.33	187.20	36.05	23024.68
2017	3 号	104.56	194.68	37.13	16473.43
2018	4 号	171.36	202.47	38.25	28140.74
合计	--	519.94	--	--	80934.42

资料来源：公司提供

总体看，三个募投项目未来产生的收益能够覆盖本期债券本息的偿还。同时联合资信也关注到来水西岸风光带以及安置房两个募投项目未来的偿还来源主要依靠项目周边土地的出让收入，由于土地市场受宏观调控的影响较大，公司募投项目周边土地未来出让情况具有一定的不确定性。

十一、 结论

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

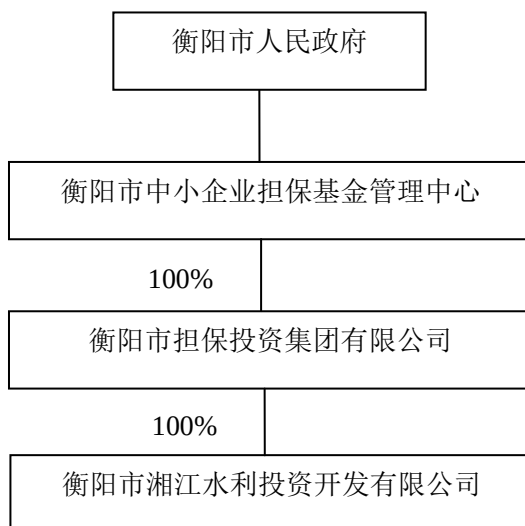
公司是衡阳市水利工程项目建设主体，同

时拥有松木经开区土地开发的主体金源公司，衡阳市政府在资产注入、财政资金补贴等方面给予公司大力支持，公司主体信用风险较低。

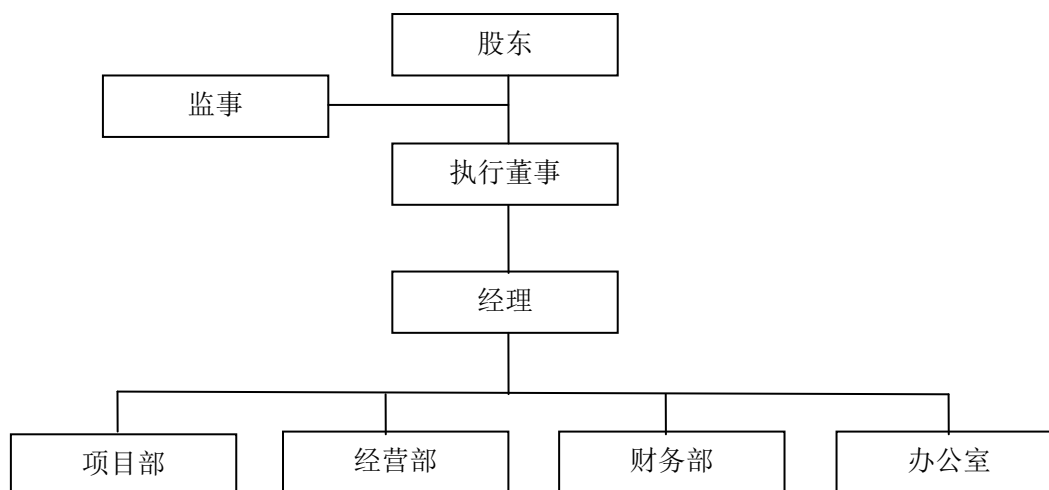
未来随着衡阳市水利工程项目建设的逐步推进以及松木经开区土地开发的继续投入，公司整体收入和利润水平有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司2014年度拟发行13亿元公司债券，公司设立专项偿债专户，有助于提高本期债券还本付息的安全性；公司设立提前分期偿还本金条款，有助于降低集中偿付压力。综合分析，本期债券到期不能还本付息的风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	34046.26	32765.34	44178.87	13.91
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	11937.05	4503.58	2003.58	-59.03
预付款项	4835.96	2600.76	1846.62	-38.21
应收利息				
应收股利				
其他应收款	33489.43	42742.19	61763.58	35.80
存货	316650.21	369322.24	461275.81	20.70
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	400958.90	451934.10	571068.47	19.34
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	0.00	250.00	250.00	
投资性房地产				
固定资产	17814.87	16936.52	16358.52	-4.17
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	0.00	0.29	0.59	
其他非流动资产				
非流动资产合计	17814.87	17186.81	16609.10	-3.44
资产总计	418773.77	469120.91	587677.58	18.46

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	18.35	19.95	59.54	80.12
预收款项				
应付职工薪酬				
应交税费	188.99	256.53	256.67	16.54
应付利息				
应付股利				
其他应付款	19040.14	20487.75	65175.56	85.02
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	19247.49	20764.23	65491.76	84.46
非流动负债：				
长期借款	70180.00	93880.00	145380.00	43.93
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	70180.00	93880.00	145380.00	43.93
负债合计	89427.49	114644.23	210871.76	53.56
所有者权益：				
实收资本(或股本)	8000.00	8000.00	8000.00	0.00
资本公积	304657.01	304657.01	304657.01	0.00
减：库存股				
盈余公积	0.00	406.07	927.66	
未分配利润	16689.28	41413.60	63221.15	94.63
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	329346.29	354476.68	376805.81	6.96
少数股东权益				
所有者权益合计	329346.29	354476.68	376805.81	6.96
负债和所有者权益总计	418773.77	469120.91	587677.58	18.46

附件 4 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	68856.25	33893.95	41995.29	-21.90
减：营业成本	67481.73	32762.61	38355.05	-24.61
营业税金及附加	32.19	17.84	27.27	-7.95
销售费用				
管理费用	1076.48	1281.41	1478.34	17.19
财务费用	-52.94	-89.80	-60.13	6.57
资产减值损失	0.00	1.16		
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	318.80	-79.26	2193.56	162.31
加：营业外收入	9000.00	25209.37	20135.28	49.57
减：营业外支出				
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	9318.80	25130.10	22328.84	54.79
减：所得税费用	2.07	-0.29	-0.30	
四、净利润	9316.73	25130.39	22329.13	54.81

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 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	61410.32	41243.64	44495.29	-14.88
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	38665.57	63786.04	139646.07	90.04
经营活动现金流入小计	100075.89	105029.68	184141.36	35.65
购买商品、接受劳务支付的现金	96119.20	53279.05	122331.92	12.81
支付给职工以及为职工支付的现金	167.38	132.63	308.17	35.69
支付的各项税费	1.50	1.35	35.90	389.43
支付其他与经营活动有关的现金	31506.92	70300.90	94043.85	72.77
经营活动现金流出小计	127795.00	123713.93	216719.83	30.22
经营活动产生的现金流量净额	-27719.12	-18684.26	-32578.48	
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	26.39	0.00	324.99	250.91
投资支付的现金	0.00	250.00	0.00	
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	26.39	250.00	324.99	250.91
投资活动产生的现金流量净额	-26.39	-250.00	-324.99	
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	1000.00	0.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	35180.00	25700.00	53500.00	23.32
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	36180.00	25700.00	53500.00	21.60
偿还债务支付的现金	7895.00	2000.00	2000.00	-49.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3862.69	6046.66	7182.99	36.37
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	11757.69	8046.66	9182.99	-11.62
筹资活动产生的现金流量净额	24422.31	17653.34	44317.01	34.71
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	-3323.20	-1280.92	11413.54	

附件 5-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	9316.73	25130.39	22329.13	54.81
加: 资产减值准备	0.00	1.16	1.18	
固定资产折旧及其他	441.33	878.35	887.58	41.81
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用				
投资损失				
递延所得税资产减少	0.00	-0.29	-0.30	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-24117.87	-46625.37	-84770.59	
经营性应收项目的减少	-34130.59	415.04	16901.34	
经营性应付项目的增加	20771.28	1516.46	12073.16	-23.76
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-27719.12	-18684.26	-32578.48	8.41
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	34046.26	32765.34	44178.87	13.91
减: 现金的期初余额	37369.45	34046.26	32765.34	-6.36
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-3323.20	-1280.92	11413.54	

附件 6 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.38	4.12	12.91	9.37
存货周转次数(次)	0.29	0.10	0.09	0.13
总资产周转次数(次)	0.22	0.08	0.08	0.11
现金收入比(%)	89.19	121.93	105.95	107.39
盈利能力				
营业利润率(%)	1.95	3.29	8.60	5.68
总资本收益率(%)	2.33	5.60	4.28	4.29
净资产收益率(%)	2.83	7.09	5.93	5.66
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.57	20.94	27.84	23.72
全部债务资本化比率(%)	17.57	20.94	27.84	23.72
资产负债率(%)	21.35	24.44	35.88	29.54
偿债能力				
流动比率(%)	2083.18	2176.50	871.97	1505.57
速动比率(%)	438.02	397.86	167.64	290.78
经营现金流动负债比(%)	-144.01	-89.98	-49.74	-80.67
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	3.61	6.26	5.65
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.40	-0.20	-0.23	-0.25
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.77	0.81	1.42	1.10
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.21	-0.14	-0.25	-0.21
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.21	-0.15	-0.25	-0.21
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.08	0.20	0.18	0.16

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+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
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为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 衡阳市湘江水利投资开发有限公司 2014 年度 13 亿元公司债券的跟踪评级安排

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

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

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

如衡阳市湘江水利投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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

