信用评级公告

联合〔2021〕2911 号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳市滨江新区投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市滨江新区投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 衡阳滨江 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

衡阳市滨江新区投资有限公司短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
主体	AA	稳定	AA	稳定
20 衡阳滨江 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 衡阳滨江 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/10/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的短期融资券

跟踪评级时间：2021 年 4 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设主体，主要负责衡阳市滨江新区的土地整理和基础设施代建业务。跟踪期内，衡阳市经济稳步发展，公司在经营补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来面临较大的融资压力、资产流动性弱及债务负担较重等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着衡阳市经济持续增长及城镇化发展，公司承建项目持续推进，预期公司收入及盈利有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 衡阳滨江 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2020 年，衡阳市全市实现地区生产总值 3508.50 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%，地方一般公共预算收入 173.47 亿元，同比增长 1.92%，公司发展面临良好的外部环境。
2. **公司持续获得有力的外部支持。**2019 年及 2020 年 1－9 月，公司分别收到财政补贴资金 1.92 亿元和 0.37 亿元。

关注

1. **公司未来面临较大的投资压力。**截至 2020 年底，公司在建土地整理业务和基础设施代建业务尚需投资 104.33 亿元，未来面临较大的投资压力。
2. **公司资产流动性弱。**公司资产中存货占比较高且主要为土地资产，资产受限比例高，流动性弱，资产质量一般。
3. **公司债务负担较重，未来面临一定的短期偿债压力。**截至 2020 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为 56.94%，短期债务 23.31 亿元，公司现金短期债务比下降至 0.73 倍，公司短期偿债压力较大。

分析师：迟腾飞　汪宜徽
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	36.36	11.68	22.39	16.92
资产总额(亿元)	174.08	184.94	201.74	206.90
所有者权益(亿元)	57.77	69.29	71.90	72.70
短期债务(亿元)	21.40	22.68	27.12	23.31
长期债务(亿元)	81.38	65.08	76.94	72.85
全部债务(亿元)	102.78	87.75	104.06	96.15
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.79	5.15
利润总额(亿元)	2.56	2.61	2.66	0.99
EBITDA(亿元)	2.84	2.84	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	-18.83	-8.61	-0.33	6.46
营业利润率(%)	15.91	16.45	16.25	16.17
净资产收益率(%)	4.43	3.76	3.62	--
资产负债率(%)	66.81	62.53	64.36	64.86
全部债务资本化比率(%)	64.02	55.88	59.14	56.94
流动比率(%)	525.21	379.00	395.22	347.66
经营现金流动负债比(%)	-56.95	-17.68	-0.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	11.76	0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.23	30.89	35.55	--
现金短期债务比(倍)	1.70	0.51	0.83	0.73
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	169.27	184.50	196.87	204.26
所有者权益(亿元)	57.46	69.11	71.75	72.66
全部债务(亿元)	98.22	87.44	99.94	91.94
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.78	5.15
利润总额(亿元)	2.53	2.67	2.69	1.09
资产负债率(%)	66.06	62.54	63.56	64.43
全部债务资本化比率(%)	63.09	55.85	58.21	55.86
流动比率(%)	591.18	377.71	392.87	336.49
经营现金流动负债比(%)	-65.98	-19.66	-0.21	--

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 衡阳滨江 CP001	A-1	AA	稳定	2020/08/20	楚方媛 高志杰	城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、客准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

衡阳市滨江新区投资有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“公司”）及“20 衡阳滨江 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本仍为 3.00 亿元，较 2019 年底无变化。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍为衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设主体，主要负责衡阳市滨江新区土地整理及基础设施代建业务。截至 2020 年 9 月底，公司本部下设综合部、财务融资部和企业策划招商部等 11 个职能部门，合并范围拥有 6 家子公司。

2019 年底，公司资产总额 201.74 亿元，所有者权益 71.90 亿元；2019 年，公司实现营业收入 7.79 亿元，利润总额 2.66 亿元。

2020 年 9 月底，公司资产总额 206.90 亿元，所有者权益 72.70 亿元；2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 5.15 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司注册地址：衡阳市珠晖区湘江东路 95 号。法定代表人：喻春辉。

三、跟踪评级债券与募集资金使用情况

公司于2020年10月发行了“20衡阳滨江CP001”，募集资金为10.00亿元，均用于偿还公司有息债务。

截至评级报告出具日，“20衡阳滨江CP001”尚未到还本付息日，募集资金均已按规定使用完毕。债券信息见表1。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 衡阳滨江 CP001	10.00	10.00	2020/10/28	1 年	4.23

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。

2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，

引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监

管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，衡阳市经济稳步发展，地方一般公共预算收入有所增长，政府债务负担较重。

根据《衡阳市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，衡阳市全市实现地区生产总值 3508.50 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%。其中，第一产业增加值 441.67 亿元，同比增长 3.9%，第二产业增加值 1159.32 亿元，同比增长 5.1%，第三产业增加值 1907.50 亿元，同比增长 3.3%。2020 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.40%。其中，民间投资同比增长 8.40%；全年房地产开发投资 314.48 亿元，同比增长 8.1%。其中，住宅投资 256.29 亿元，同比增长 6.7%。商品房销售面积 671.75 万平方米，同比增长 16.4%。商品房销售额 345.11 亿元，同比增长 22.2%。

根据《关于衡阳市 2020 年全市及市本级预算执行情况与 2021 年全市及市本级预算草案的报告》，2020 年，衡阳市地方一般公共预算收入 173.47 亿元，同比增长 1.92%，其中税收收入 113.87 亿元，同比增长 3.14%，税收收入占地方一般公共预算收入 65.64%。一般公共预算支出 580.56 亿元，同口径增长 2.01%。2020 年，衡阳市政府性基金预算收入 292.43 亿元，支出 349.3 亿元。截至 2020 年底，衡阳市全市三类债务余额 2119.97 亿元，其中，政府债务 757.40 亿元；政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为衡阳市国资委。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，公司在经营补贴方面获得有力的外部支持。

2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别收到财政补贴资金 1.92 亿元和 0.37 亿元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9143040007918354X6），截至 2021 年 3 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司于 2021 年 4 月 12 日发布了《衡阳市滨江新区投资有限公司关于公司章程、董事会成员、监事会成员、法定代表人及总经理变更的公告》（以下简称“公告”），公告称，根据衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会《出资人决定》及《关于同意变更衡阳市滨江新区投资有限公司董事会、监事会成员的批复》：对公司章程进行修订，且经研究，同意喻春辉兼任公司董事、董事长、法定代表人；刘文清兼任公司总经理；王维、陈仕兼任公司董事；欧阳华夏、郭劲廷兼任公司职工董事；龙利军兼任公司监事、监事会主席；刘嘉、唐友谊兼任公司监事；欧亭岑、朱超兼任公司职工监事。原公司董事会成员、监事会成员职务自然免除。公告称本次人事变更属于公司正常调整，不影响公司日常经营管理及偿债能力，不影响公司董事会、监事会决议的有效性。

喻春辉，1965 年出生，中共党员，历任衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）行政部副部长、群工部副部长、办公室副部长，衡阳市城建投物业管理有限公司经理，衡阳城投群工部部长，公司副总经理，现任公司董事长。

刘文清，1976 年出生，中共党员，工程师，历任衡阳城投工程部干事、投资一部副部长、审计部副部长、工程管理部部长，现任公司总经理。

针对上述事项，联合资信已经与公司取得联系并了解相关情况。联合资信认为，公司新任高管具备一定行业和管理经验，本次章程、董事会成员、监事会成员、法定代表人及总经理变动对公司整体偿债能力及信用水平无重大不利影响。

除上述事项外，跟踪期内公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化及调整。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比变动不大。公司主营业务收入主要来自于基础设施建设和土地整理业务；公司综合毛利率变动不大。

公司主要从事衡阳市滨江新区的基础设施建设和土地整理业务，2019 年公司实现主营业务收入 7.78 亿元，同比变化不大。从收入构成看，仍为土地整理业务和基础设施建设业务，其中基础设施建设业务收入占比有所上升。毛利率方面，公司综合毛利率 16.45%，同比变化不大。

2020 年 1－9 月，公司实现主营业务收入 5.15 亿元，同比增长 0.36%，全部来自基础设施建设收入；土地整理业务未实现收入，主要系该部分收入通常在年底进行确认；同期，公司主营业务毛利率 16.30%，较上年全年变化不大。

表4　2018－2019年及2020年1－9月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	3.54	45.62	16.38	4.09	52.57	16.26	5.15	100.00	16.30
土地整理	4.22	54.38	16.58	3.69	47.43	16.66	--	--	--
合计	**7.76**	**100.00**	**16.49**	**7.78**	**100.00**	**16.45**	**5.15**	**100.00**	**16.30**

注：公司各业务板块营业收入相加数与合计数存在误差系四舍五入所致
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长，毛利率变化不大，回款情况良好；公司在建项目待投资规模较大，未来面临较大的投资压力。

公司受衡阳市人民政府委托负责衡阳市滨江新区范围内城市基础设施项目建设。根据公司与衡阳市人民政府签订的《滨江新区基础设施建设协议书》，公司负责项目投资建设，根据每年确认的投资额，衡阳市财政局按照 20%加成比例向公司支付工程款。公司项目建设资金投入时计入“存货”；根据年度结算金额确认收入并结转成本。公司收到的回笼资金体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2019 年，公司基础设施建设业务确认收入 4.09 亿元，同比增长 15.54%，均已收到回款（收到政府回款 2.56 亿元，冲销预收款 1.53 亿元）。公司基础设施建设业务毛利率 16.26%，同比变化不大。

2020 年 1－9 月，公司基础设施建设业务实现收入 5.15 亿元，已收到回款。

截至 2020 年底，公司在建项目总投资 66.77 亿元，已投资 41.81 亿元，尚需投资 24.96 亿元。未来投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

表5　截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	尚需投资金额
五四安置房建设项目	12.10	11.93	0.17
耒水风光带基础设施项目	18.00	4.94	13.06
皮划艇、赛艇基地及配套项目	1.60	1.28	0.32
酃湖公园及周边市政道路	24.47	13.43	11.04
东山安置房建设项目	10.60	10.23	0.37
合计	**66.77**	**41.81**	**24.96**

资料来源：公司提供

土地整理业务

2020 年前三季度，公司尚未实现土地整理业务收入；公司土地整理业务待投资规模大，未来投资压力大。

公司对衡阳市滨江新区范围内的土地进行开发整理，根据公司与衡阳市财政局、国土

局签订的《合作开发土地协议》，公司在完成土地整理之后，衡阳市财政局将按照成本加成 20%比例向公司支付费用。土地整理业务账务处理与基础设施建设业务处理方式一致。

2019 年，公司土地整理业务确认收入 3.69 亿元，同比下降 12.50%，均已收到回款（政府支付资金 1.50 亿元，冲销预收款 2.19 亿元）。公司土地整理业务毛利率 16.66%，同比变化不大。

2020 年 1－9 月，公司尚未确认土地整理业务收入。

截至 2020 年底，公司在建土地整理业务总投资 150.00 亿元，已投资 70.63 亿元，尚需投资 79.37 亿元，业务持续性较好，公司未来的投资压力大。

表 6　截至 2020 年底公司在整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目进度	项目周期	建设模式	总投资	已投资	未来投资计划		
						2021 年	2022 年	2023 年
滨江新区土地整理项目	部分土地处于平整阶段	长期	委托代建	150.00	70.63	3.00	3.00	3.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设和土地整理主体，未来发展重心仍将以衡阳市滨江新区内土地整理和基础设施代建为主。同时，公司将结合衡阳市滨江新区建设要求和公司自身发展的需要，大力发展污水治理、供水等居民配套设施建设和文旅休闲等经营性项目，谋求公司业务多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年前三季度财务数据未经审计。

2019 年及 2020 年 1－9 月，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性强。

2019 年底，公司资产总额 201.74 亿元，所有者权益 71.90 亿元；2019 年，公司实现营业收入 7.79 亿元，利润总额 2.66 亿元。

2020 年 9 月底，公司资产总额 206.90 亿元，所有者权益 72.70 亿元；2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 5.15 亿元，利润总额 0.99 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，结构上仍以流动资产为主；公司资产中土地资产金额较大，资产受限比例高，流动性弱，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 201.74 亿元，较 2018 年底增长 9.08%。结构上仍以流动资产为主。

表 7　2018－2019 年及 2020 年 9 月底公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.68	6.31	22.39	11.10	16.92	8.18
预付款项	3.87	2.09	3.89	1.93	6.26	3.03
存货	167.92	90.80	173.93	86.21	178.34	86.20
流动资产	**184.65**	**99.84**	**201.39**	**99.83**	**206.55**	**99.83**
非流动资产	**0.29**	**0.16**	**0.36**	**0.18**	**0.35**	**0.17**
资产总额	**184.94**	**100.00**	**201.74**	**100.00**	**206.90**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和 2020 年三季报

截至 2019 年底，公司流动资产 201.39 亿元，较 2018 年底增长 9.06%，主要系公司购买土地资产所致。公司货币资金 22.39 亿元，较 2018 年底大幅增长。其中受限资金 9.00 亿元，全部为定期存单和汇票保证金。预付款项 3.89 亿元，较 2018 年底变化不大；公司预付款项主要为预付衡阳市国土资源局的土地购置款。公司存货 173.93 亿元，较 2018 年底增长 3.58%，主要系公司购买土地资产所致；公司存货中主要包括基础设施建设项目 42.75 亿元，土地整理开发成本 36.90 亿元，政府注入土地 27.22 亿元，公司自购土地使用权 66.94 亿元，主要用于公司项目开发；其中用于银行借款抵押的土地资产账面价值 57.83 亿元，抵押比率 33.25%，存货受限比例高。

截至 2019 年底，公司非流动资产 0.36 亿元，较 2018 年底增长 21.69%，主要系固定资产和长期应收款增长所致。

2020 年 9 月底，公司资产总额 206.90 亿元，较 2019 年底增长 2.56%，主要系预付账款、其他应收款和存货增长所致；公司流动资产 206.55 亿元，占比 99.83%，公司资产仍以流动资产为主；公司货币资金 16.92 亿元，较 2019 年底下降 24.44%，主要系公司偿还债务支付现金所致；公司预付账款 6.26 亿元，较 2019 年底增长 61.14%，主要系预付工程款项增加所致；公司其他应收款 5.03 亿元，较 2019 年底增长 368.05%，主要系对公司关联方的往来款项增加所致；公司存货 178.34 亿元，较 2019 年底增长 2.54%，变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 63.83 亿元，占公司 2020 年 9 月底资产总额 30.85%，主要为抵押的土地使用权（57.83 亿元）及受限货币资金（6.00 亿元），受限比率高。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，结构上较 2019 年底无明显变化。

2019 年底，公司所有者权益 71.90 亿元，较 2018 年底增长 3.65%。从结构上看，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。

2020 年 9 月底，公司所有者权益 72.70 亿元，较 2019 年底增长 1.12%，公司所有者权益结构上无明显变化。

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构上仍以非流动负债为主；公司债务负担较重，未来面临一定的偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 129.85 亿元，较 2018 年底增长 12.28%，主要系为推进项目建设及土地整理业务对外融资增长所致；结构上仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 50.96 亿元，较 2018 年底增长 4.59%。短期借款 7.00 亿元，主要为抵押和质押借款，利率 3.80%~4.23%。应付账款 3.54 亿元，较 2018 年底下降 43.31%，系公司支付应付项目建设工程款所致。其他应付款 20.24 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司应付衡阳市城市建设投资有限公司往来款增长所致。一年内到期的非流动负债 20.12 亿元，较 2018 年底下降 11.29%，系公司偿还到期债务所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 78.89 亿元，较 2018 年底增长 17.87%。其中，公司长期借款 28.52 亿元，较 2018 年底下降 7.45%；公司长期借款主要为以土地为抵押物的抵押借款，利率 4.23%~6.80%。公司应付债券 35.92 亿元，较 2018 年底增长 65.06%，系公司发行“债权融资计划-19 年第一期”（金额 1.00 亿元，期限 3 年，利率 7.50%）、“债权融资计划-19 年第二期”（金额 3.00 亿元，期限 3 年，利率 7.50%）、“债权融资计划-19 年第三期”（金额 4.00 亿元，期限 3 年，利率 6.30%）和“19 衡滨 01”（金额 6.40 亿元，期限 2+1 年，利率 5.88%）所致。公司长期应付款 14.45 亿元，较 2018 年底无明显变化；从构成看，公司长期应付款主要为地方政府债券资金，为公司有息债务。

截至2020年9月底，公司负债总额134.20亿元，较2019年底增长3.35%。其中，公司短期借款2.20亿元，较2019年底大幅下降68.57%；其他应付款32.60亿元，较2019年底增长61.09%，主要系公司与衡阳市城市建设投资有限公司往来款增长所致；公司长期借款36.45亿元，较2019年底增长27.83%。公司应付债券23.89亿元，较2019年底下降33.49%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。

表8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年9月
短期债务	22.68	27.12	23.31
长期债务	65.08	76.94	72.85
全部债务	87.75	104.06	96.15
长期债务资本化比率	48.43	51.69	50.05
全部债务资本化比率	55.88	59.14	56.94
资产负债率	62.53	64.36	64.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2019年底，公司全部债务104.06亿元，较上年底增长18.58%。其中短期债务和长期债务分别占26.06%和73.94%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2018年底均有所增长，分别为64.36%、59.14%和51.69%，公司债务负担较重。

截至2020年9月底，公司全部债务96.15亿元，较2019年底下降7.60%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.86%、56.94%和50.05%。

集中偿付方面，2021－2023年，公司需要偿还到期债务分别为33.85亿元、30.26亿元和12.14亿元，未来面临两年较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比无明显变化。公司利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力尚可。

2019年，公司实现营业收入和营业成本分别为7.79亿元和6.50亿元，同比均变化不大；公司营业利润率16.25%，同比下降0.20个百分点。

期间费用方面，2019年，公司期间费用0.48亿元，同比增长22.43%，主要系财务费用增长所致；公司期间费用率6.23%，期间费用控制能力尚可。

2019年，公司利润总额2.66亿元，同比变化不大。其中，其他收益1.92亿元，全部为公司收到的基础设施维护补贴资金。公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率1.75%和3.62%，同比均有所下降，公司整体盈利能力尚可。

2020年1－9月，公司实现营业收入5.15亿元，同比增长0.36%，公司营业利润率16.17%；2020年1－9月，公司利润总额0.99亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量调整为净流入，实际收现质量好；公司投资活动规模较小；公司偿还债务支付的现金规模较大，致使公司筹资活动现金大额净流出。

2019年，公司经营活动现金流入主要为公司业务收到的回款及收到的往来款；公司现金收入比52.19%，现金收入比较低系公司冲减预收款项所致，实际收现质量好；公司经营活动现金流出主要为代建及土地整理业务投入和支付的往来款。2019年，公司经营活动现金流量净额-0.33亿元。

2019年，公司无投资活动现金流入。投资活动现金流出系公司建设固定资产投入的资金；公司投资活动现金流量净额-0.04亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款及发行债券获得资金。公司收到与筹资活动有关的现金5.25亿元，主要为公司收到质押存单解押收到的现金。公司筹资活动现

金流出主要为公司偿还到期债务支付的资金。公司支付其他与筹资活动有关的现金 9.61 亿元，主要为公司质押存单及票据保证金支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 7.18 亿元。

2020 年 1－9 月，公司经营活动现金流量净额为 6.46 亿元，仍主要以往来款流入流出为主，现金收入比为 100.43%；投资活动现金流量净额为-0.02 亿元；筹资活动现金流量净额为-13.91 亿元，主要以取得借款收到的现金和偿还债务、利息支付的现金为主。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标弱，考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为395.22%和53.89%，较2018年底均有所上升；公司现金类资产22.39亿元，对公司短期债务保障倍数0.83倍。2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为347.66％和47.48％，较2019年底均有所下降；公司现金类资产16.92亿元，对公司短期债务保障倍数0.73倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA 2.93亿元，同比增长3.06%，构成上以利润总额为主。公司全部债务/EBITDA倍数上升至35.55倍。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至2020年底，公司对外担保16.29亿元，担保比率22.41%（以2020年9月底所有者权益为基准），被担保企业全部为衡阳市国有企业，目前被担保企业运营正常。公司或有负债风险可控。

截至 2020 年 9 月底，公司获得的各银行授信总额为 60.82 亿元，已使用授信额度 44.27 亿元，尚未使用额度为 16.55 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产总额占合并口径比重大，短期偿债能力弱，所有者权益稳定性好。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产 196.87 亿元，占公司合并口径比重大；其中流动资产 196.55 亿元，占母公司总资产比重大，资产中存货占比高，资产流动性一般。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债 125.12 亿元，结构上以非流动负债为主。母公司短期债务 26.80 亿元，现金类资产 17.59 亿元，对短期债务保障能力较弱。母公司短期偿债能力较弱。

所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益 71.75 亿元，结构上以资本公积为主，所有者权益稳定性好。

利润方面，2019 年，母公司实现营业收入 7.78 亿元，占合并口径 99.87%；利润总额 2.69 亿元，其中收到政府补贴 1.92 亿元，利润总额对政府补助依赖性强。

2020 年 9 月底，母公司资产总额 204.26 亿元，较 2019 年底增长 3.75%；所有者权益为 72.66 亿元，较 2019 年底增长 1.27%；负债总额 131.60 亿元，较 2019 年底增长 5.18%；母公司资产负债率 64.43%，较 2019 年底增加 0.87 个百分点。2020 年 1－9 月，母公司营业收入 5.15 亿元，利润总额 1.09 亿元。2020 年 1－9 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 3.88 亿元、5.55 万元、-11.86 亿元。

十、跟踪评级债券偿债能力分析

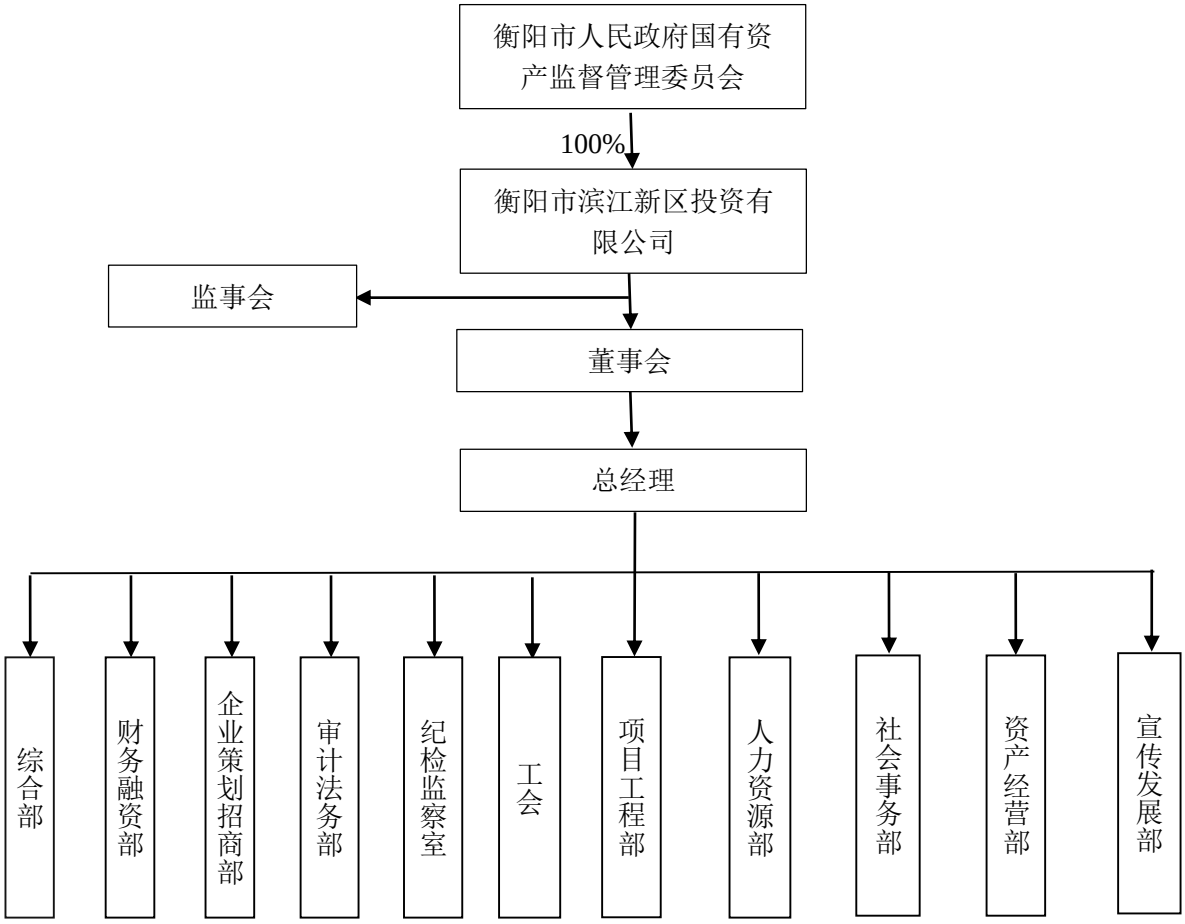
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续短期融资券为“20衡阳滨江CP001”，余额10.00亿元。2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还的短期融资券余额的覆盖倍数分别为0.29倍、1.93倍和-0.03倍，公司EBITDA经营活动现金流入量对待偿还短期融资券的保障能力尚可，

经营活动现金净流量对待偿还短期融资券无保障能力；2020年9月底，公司现金类资产对待偿还短期融资券余额的覆盖倍数为1.69倍，覆盖程度尚可；考虑公司地位及政府对公司的支持，“20衡阳滨江CP001”到期偿付本息的安全性很高。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“20衡阳滨江CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本（万元）	投资比例（%）
1	衡阳滨江房地产开发有限公司	房地产开发	1000.00	100
2	衡阳滨江园林绿化工程有限公司	园林绿化	3000.00	100
3	衡阳市博诚物业管理有限公司	物业管理	3000.00	100
4	衡阳市滨江文化旅游投资有限公司	文化旅游	20000.00	100
5	衡阳市滨江建设开发有限公司	水利建设	1000.00	100
6	衡阳市灵芝山庄有限公司	餐饮、旅游	2000.00	100

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.36	11.68	22.39	16.92
资产总额(亿元)	174.08	184.94	201.74	206.90
所有者权益(亿元)	57.77	69.29	71.90	72.70
短期债务(亿元)	21.40	22.68	27.12	23.31
长期债务(亿元)	81.38	65.08	76.94	72.85
全部债务(亿元)	102.78	87.75	104.06	96.15
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.79	5.15
利润总额(亿元)	2.56	2.61	2.66	0.99
EBITDA(亿元)	2.84	2.84	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	-18.83	-8.61	-0.33	6.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	100.28	202.63	52.19	100.43
营业利润率(%)	15.91	16.45	16.25	16.17
总资本收益率(%)	1.76	1.80	1.63	--
净资产收益率(%)	4.43	3.76	3.62	--
长期债务资本化比率(%)	58.48	48.43	51.69	50.05
全部债务资本化比率(%)	64.02	55.88	59.14	56.94
资产负债率(%)	66.81	62.53	64.36	64.86
流动比率(%)	525.21	379.00	395.22	347.66
速动比率(%)	139.83	34.34	53.89	47.48
经营现金流动负债比(%)	-56.95	-17.68	-0.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.23	30.89	35.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	11.76	0.53	--
现金短期债务比(倍)	1.70	0.51	0.83	0.73

注：1.公司 2020 年三季度财务数据未经审计；2.长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.70	10.46	17.59	9.60
资产总额(亿元)	169.27	184.50	196.87	204.26
所有者权益(亿元)	57.46	69.11	71.75	72.66
短期债务(亿元)	16.84	22.68	26.80	22.89
长期债务(亿元)	81.38	64.76	73.14	69.05
全部债务(亿元)	98.22	87.44	99.94	91.94
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.78	5.15
利润总额(亿元)	2.53	2.67	2.69	1.09
EBITDA(亿元)	2.69	2.82	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	-18.86	-9.59	-0.11	3.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	100.28	202.63	52.19	100.43
营业利润率(%)	15.91	16.45	16.26	16.18
总资本收益率(%)	1.73	1.80	1.67	--
净资产收益率(%)	4.41	3.87	3.68	--
长期债务资本化比率(%)	58.62	48.38	50.48	48.72
全部债务资本化比率(%)	63.09	55.85	58.21	55.86
资产负债率(%)	66.06	62.54	63.56	64.43
流动比率(%)	591.18	377.71	392.87	336.49
速动比率(%)	145.77	33.68	45.53	42.66
经营现金流动负债比(%)	-65.98	-19.66	-0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.55	30.95	34.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.42	0.54	--
现金短期债务比(倍)	1.88	0.46	0.66	0.42

注：2020 年三季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款有息部分

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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变