

信用等级公告

联合〔2020〕991号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市滨江新区投资有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳市滨江新区投资有限公司主体长期信用等级为 AA，衡阳市滨江新区投资有限公司 2020 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十日



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

<http://www.lhratings.com>

衡阳市滨江新区投资有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方长期信用等级：AA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元
本期短期融资券期限：1 年
偿还方式：到期本息一次兑付
募集资金用途：偿还公司借款

评级时间：2020 年 8 月 20 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“滨江投资”或“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土地整理和基础设施代建业务。衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为本期短期融资券提供本息全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定衡阳城投的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。衡阳城投担保实力很强，进一步提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。经联合资信评定，公司拟发行的 2020 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 有力的外部增信。本期短期融资券由衡阳城投提供本息全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，进一步增强到期支付安全性。
2. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券发行金额上限的保障能力尚可。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额上限的 1.23 倍、2.18 倍和 1.93 倍。

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司流动资产主要由存货构成，截至 2020 年 3 月底，占比为 88.38%，且其中存货土地资产规模较大，且部分用于抵押。
2. 公司短期偿债能力较弱。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 1.70 倍、0.51 倍和 0.83 倍，考虑到现金类资产中存在受限资产，现金类资产对公司短期债务保障能力较弱。

分析师：楚方媛 高志杰

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 3 月
现金类资产(亿元)	36.36	11.68	22.39	18.13
资产总额(亿元)	174.08	184.94	201.74	199.12
所有者权益(亿元)	57.77	69.29	71.90	72.14
短期债务(亿元)	21.40	22.68	27.12	25.10
长期债务(亿元)	68.99	52.58	64.44	69.50
全部债务(亿元)	90.39	75.25	91.56	94.60
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.79	2.28
利润总额(亿元)	2.56	2.61	2.66	0.24
EBITDA(亿元)	2.84	2.84	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	-18.83	-8.61	-0.33	-6.53
营业利润率(%)	15.91	16.45	16.25	14.11
净资产收益率(%)	4.43	3.76	3.62	--
资产负债率(%)	66.81	62.53	64.36	63.77
全部债务资本化比率(%)	61.01	52.06	56.01	56.74
流动比率(%)	525.21	379.00	395.22	461.81
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)	31.86	26.49	31.28	--
现金短期债务比(倍)	1.70	0.51	0.83	0.72
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	169.27	184.50	196.87	192.24
所有者权益(亿元)	57.46	69.11	71.75	72.04
全部债务(亿元)	85.83	74.94	87.44	90.48
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.78	2.28
利润总额(亿元)	2.53	2.67	2.69	0.29
资产负债率(%)	66.06	62.54	63.56	62.53
全部债务资本化比率(%)	59.90	52.02	54.93	55.68
流动比率(%)	591.18	377.71	392.87	479.08
经营现金流动负债比(%)	-65.98	-19.66	-0.21	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/6/24	楚方媛、高志杰	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	阅读全文
AA	稳定	2017/07/10	黄海伦、申晓波	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

衡阳市滨江新区投资有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“公司”或“滨江投资”）是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”）出资设立的国有独资公司，公司成立于 2013 年 9 月，初始注册资本 2000.00 万元，衡阳市国资委履行出资人职责。经过历次股东变更和增资，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：以自有资金投资旅游、体育、文化、养老等项目的建设和管理，投资水利设施、城市基础设施、市容环境建设和管理，投资住宿业、餐饮业、娱乐业、美容美发业、科学技术研究业（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；征地拆迁、旧城改造、房地产开发及经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务融资部和企业策划招商部等 11 个职能部门，合并范围内拥有 6 家子公司。

截至 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。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 199.12 亿元，所有者权益 72.14 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.28 亿元，利润总额 0.24 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：肖斌。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2020 年注册 10.00 亿元短期融资券，2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元，期限 1 年，到期本息一次兑付。本期短期融资券募集资金用于偿还公司借款。

本期短期融资券由衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”或“担保人”）提供本息全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。在本期短期融资券到期之前，如公司不能全部兑付本金或利息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入短期融资券等机构或主承销商指定的账户。担保人担保范围包括本期短期融资券本金、利息、违约金（或有）、损害赔偿金（或有）、实现债权的费用及其他支付的费用。

三、主体长期信用状况

公司是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设主体，主要负责滨江新区规划范围内城市基础设施建设及土地开发整理业务，业务区域专营性强。

近年来，公司持续获得外部资金支持，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。2017—2018 年，公司分别收到衡阳市财政局拨付款 2.00 亿元和 7.00 亿元，均计入“资本公积”科目。2018 年，公司收到衡阳市珠晖区财政局拨款 2.00 亿元，计入“资本公积”科目。2017—2019 年，公司分别收到衡阳市财政局拨付的政府补助 1.65 亿元、1.80 亿元和 1.92 亿元，计入“其他收益”科目。

2017—2019 年，公司营业收入稳步增长，分别为 7.58 亿元、7.76 亿元和 7.78 亿元。公司营业收入包括基础设施建设收入和土地整理收入，2019 年占比分别为 52.57%和 47.43%。因公司与市政府约定的项目利润按一定比例计提，故近三年公司业务综合毛利率保持相对稳定，分别为 16.43%、16.49%和 16.45%。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.28 亿元，相当于 2019 年全年的 29.31%，同期公司综合毛利率为 14.15%。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，公司流动资产持续增长，结构上主要由存货构成，存货中土地类资产占比高，资产流动性较弱。

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 7.68%。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使用权所致；从结构上看，公司流动资产主要由存货构成，存货中主要为土地类资产，资产流动性较弱。

表1 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.36	20.94	11.68	6.33	22.39	11.12	18.13	9.12
预付款项	8.21	4.73	3.87	2.10	3.89	1.93	3.89	1.96
存货	127.44	73.38	167.92	90.94	173.93	86.36	175.68	88.38
流动资产	173.68	100.00	184.65	100.00	201.39	100.00	198.78	100.00

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季报

截至 2019 年底，公司货币资金 22.39 亿元，较 2018 年底增长 91.71%；公司货币资金主要银行存款和其他货币资金构成；其中其他货币资金为定期存单和汇票保证金，为公司受限资产。

2017—2019 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 31.22%。截至 2018 年底，公司预付账款 3.87 亿元，较 2017 年底下降 52.91%，系公司结转对衡阳市公共资源交易中心等单位的预付款所致。截至 2019 年底，公司预付款项 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。

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 16.82%。截至 2019 年底，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；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 2020 年 3 月底，公司流动资产 198.78 亿元，较 2019 年底下降 1.30%；其中货币资金 18.13 亿元，较 2019 年底下降 19.00%，主要系公司项目建设投入所致；公司其他科目无明显变化。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 32.40 亿元，受限比率 16.27%，主要为货币资金 2.00 亿元，受限土地使用权 30.40 亿元。

2. 现金流分析

近年来，受项目建设和购买土地影响，经营活动现金持续净流出；公司投资活动规模较小；受到期偿还债务规模波动影响，筹资活动现金流量净额波动较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的

往来款等。2017—2019年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长25.24%。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金以往来款为主。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金15.72亿元，较2017年大幅增长，主要系公司预收项目结算款大幅增长所致。收现质量方面，2017—2019年，公司现金收入比分别为100.28%、202.63%和52.19%，2019年现金收入比下降系公司收入冲减预收款所致，公司收入实现质量好。2017—2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为28.66亿元、29.05亿元和29.62亿元，主要是公司支付的工程款和土地出让金。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-18.83亿元、-8.61亿元和-0.33亿元。

公司投资活动现金规模较小，2017年，公司收回投资收到的现金0.95亿元，系公司理财产品到期收回的现金。2018年公司投资活动现金流出1.01亿元，主要系公司与衡阳市珠晖区城乡旅游投资有限公司的往来借款。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为0.97亿元、-1.01亿元和-0.04亿元。

2017—2019年，筹资活动现金流入量分别为53.20亿元、17.80亿元和45.50亿元。2018年公司筹资活动现金流入17.80亿元，主要为公司收到衡阳市财政局及衡阳市珠晖区财政局的注资款。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。2017年，公司支付其他与筹资活动有关的现金7.33亿元，主要是支付原股东国开发展湖南“两型”元佑基金企业（有限合伙）退出款和发行债券承销费等。2019年，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。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为33.26亿元、-10.26亿元和7.18亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流主要为收到和支付往来款为主，公司经营活动现金流量净额-6.53亿元；公司投资活动规模较小；公司筹资活动现金流入为公司取得借款及发

行债券融资计划收到的现金，筹资活动现金流出为偿还借款及利息支付的现金，公司筹资活动现金流量净额7.27亿元。

3. 短期偿债能力分析

近年来，公司短期偿债能力较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽，考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司短期偿债能力很强。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至2019年底，上述指标分别为395.22%和53.89%，主要系公司流动负债大幅增长所致。2017—2019年，公司现金类资产分别为36.36亿元、11.68亿元和22.39亿元，现金短期债务比分别为1.70倍、0.51倍和0.83倍，考虑到现金类资产中存在受限资产，实际指标低于上述值，现金类资产对公司短期债务保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额110.20亿元，已使用额度91.70亿元（部分已经偿还），未使用额度18.50亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额6.97亿元，担保比率为9.66%，系对衡阳市国有企业的担保，公司或有负债风险可控。

考虑到公司获得有力的外部支持，公司短期偿债能力很强。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券发行金额上限的覆盖能力尚可。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

以公司本期短期融资券发行金额上限10.00亿元来进行测算，本期短期融资券拟发行金额10.00亿元，分别相当于2019年底公司

短期债务和调整后全部债务的 36.88%和 9.61%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 64.36%和 59.14%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 66.05%和 61.34%，公司债务负担将有所加重。但考虑到本期短期融资券募集资金计划全部用于偿还公司借款，实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

以公司本期短期融资券发行金额上限 10.00 亿元来进行测算，2017—2019 年和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 36.36 亿元、11.68 亿元、22.39 亿元和 18.13 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额上限的 3.64 倍、1.17 倍、2.24 倍和 1.81 倍，考虑到现金类资产中受限金额较大，实际保障能力较弱；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额上限的 1.23 倍、2.18 倍和 1.93 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期短期融资券发行金额上限无保障能力。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券发行金额上限的保障能力尚可。

六、担保方分析

本期短期融资券由衡阳城投提供本息全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

衡阳城投概况

衡阳城投前身是衡阳市城市建设投资开发有限公司，初始股东为衡阳市人民政府。2017 年 6 月，根据《衡阳市人民政府关于授权市国资委对市城建投、市水利投、市交通投履行出资人职责的决定》（衡政函〔2016〕11 号），衡阳市人民政府授权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”）对衡阳城投履行出资人职责。截至 2020 年 3 月底，衡阳城投注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。衡阳市国资委是公司的唯一股东及实际控制人。

截至 2019 年底，公司资产总额 894.48 亿元所有者权益 427.26 亿元（其中少数股东权益 45.85 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 21.82 亿元，利润总额 4.97 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 949.03 亿元，所有者权益 424.83 亿元（其中少数股东权益 42.85 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.01 亿元，利润总额 0.57 亿元。

衡阳城投经营分析

2017—2019 年，衡阳城投营业收入持续下降，分别为 28.51 亿元、24.27 亿元和 21.82 亿元。衡阳城投收入主要来自受托代建项目。衡阳城投 2017 年新增土地开发整理收入，对其收入和利润形成一定补充。其他板块收入规模较小。2017—2019 年，衡阳城投综合毛利率逐年上升，分别为 20.12%、26.96%和 22.15%；主要系受代建业务毛利率变动影响。

2020 年 1—3 月，衡阳城投实现营业收入 8.01 亿元，较去年同期下降 13.73%，主要系受疫情影响部分项目进度有所放缓所致。同期，衡阳城投毛利率为 29.66%，较 2019 年小幅上升。

衡阳城投财务分析

（1）资产质量

截至 2019 年底，衡阳城投资产总额 894.48 亿元，较上年底增长 8.23%，主要是存货和其他应收款增长所致。其中，流动资产占 84.49%，资产结构以流动资产为主。衡阳城投货币资金为 51.31 亿元，较上年底下降 31.66%，货币资金因借款质押受限 21.70 亿元；其他应收款 76.92 亿元，较上年底增长 103.77%，主要系新增对区域内平台公司拆借款所致，账龄主要集中在一年以内；存货 619.29 亿元，较上年底增长 8.55%，主要系公司新购入土地资产所致；长期股权投资 9.52 亿元，较上年底大幅增长，

主要系原合并范围子公司衡阳领盛房地产有限公司部分股权转让不再并表转入股权投资，及公司新增对中核健康投资有限公司4亿元股权投资所致；在建工程67.90亿元，较上年底增长16.43%，主要系路网、运动场馆等基建投入增加所致，待政府审核确认后可转存货科目；可供出售金融资产33.03亿元，较上年底下降23.24%，主要系收回湖南华菱钢铁集团有限责任公司款项所致。截至2020年3月底，衡阳城投资产总额949.03亿元，较2019年底增长6.10%。

（2）所有者权益

截至2019年底，衡阳城投所有者权益427.26亿元，较上年底下降1.81%。从构成来看，主要由资本公积（占78.15%）、未分配利润（占7.19%）和少数股东权益（占10.73%）构成。截至2020年3月底，衡阳城投所有者权益合计424.83亿元，较上年底无变化不大；结构上无明显变化。

（3）负债

截至2019年底，衡阳城投负债合计467.22亿元，较上年底增长19.41%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。其中，其他应付款79.58亿元，较上年底增长69.39%，主要系应付衡阳市财政局拆借款增长所致；一年内到期的非流动负债38.83亿元，较上年底增长6.54%；长期借款143.67亿元，较上年底下降4.67%；其中抵质押和保证借款合计占82.60%，信用借款占17.40%；应付债券156.31亿元，较上年底增长71.10%，主要系公司2019年新发行10.00亿元中期票据（3+2年期，票面利率4.76%）、48亿元PPN等债券所致；长期应付款34.61亿元，较上年底下降8.69%，主要系地方政府债下降所致。截至2020年3月底，衡阳城投负债总额524.20亿元，较上一年底增长12.19%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。

（4）盈利能力

2019年，衡阳城投营业收入21.82亿元，

同比下降10.10%，主要系代建业务和土地开发业务下降所致。同期，衡阳城投营业成本16.98亿元，同比下降4.18%。同期，期间费用2.33亿元，同比下降16.00%，主要系收到政府贴息冲减财务费用所致。2019年，衡阳城投利润总额4.97亿元，同比下降9.43%。其中，其他收益1.89亿元，主要为政府补贴；投资收益1.32亿元；整体看，衡阳城投利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度高。

从盈利指标看，衡阳城投总资产收益率和净资产收益率同比保持稳定，2019年分别为0.77%和1.03%。总体来看，衡阳城投整体盈利能力较弱。

2020年1—3月，衡阳城投实现营业收入8.01亿元，相当于2019年营业收入的36.72%，同期实现利润总额0.57亿元，营业利润率29.26%。

担保方对本期短期融资券偿债能力分析

2017—2019年，衡阳城投现金类资产分别为116.04亿元、75.08亿元和51.31亿元，分别为本期短期融资券发行金额上限的11.60倍、7.51倍和5.13倍。2017—2019年，衡阳城投经营活动现金流净额分别为1.87亿元、0.22亿元和-2.29亿元，对本期短期融资券发行金额上限的覆盖程度很弱。2017—2019年，衡阳城投经营活动现金流入分别为70.79亿元、49.72亿元和72.99亿元，分别为本期短期融资券发行金额上限的7.08倍、4.97倍和7.30倍。总体看，衡阳城投现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券发行金额上限的覆盖程度较高。

经联合资信评定，衡阳城投主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。衡阳城投担保实力很强，进一步提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

七、结论

公司是衡阳市滨江新区唯一的基础设施

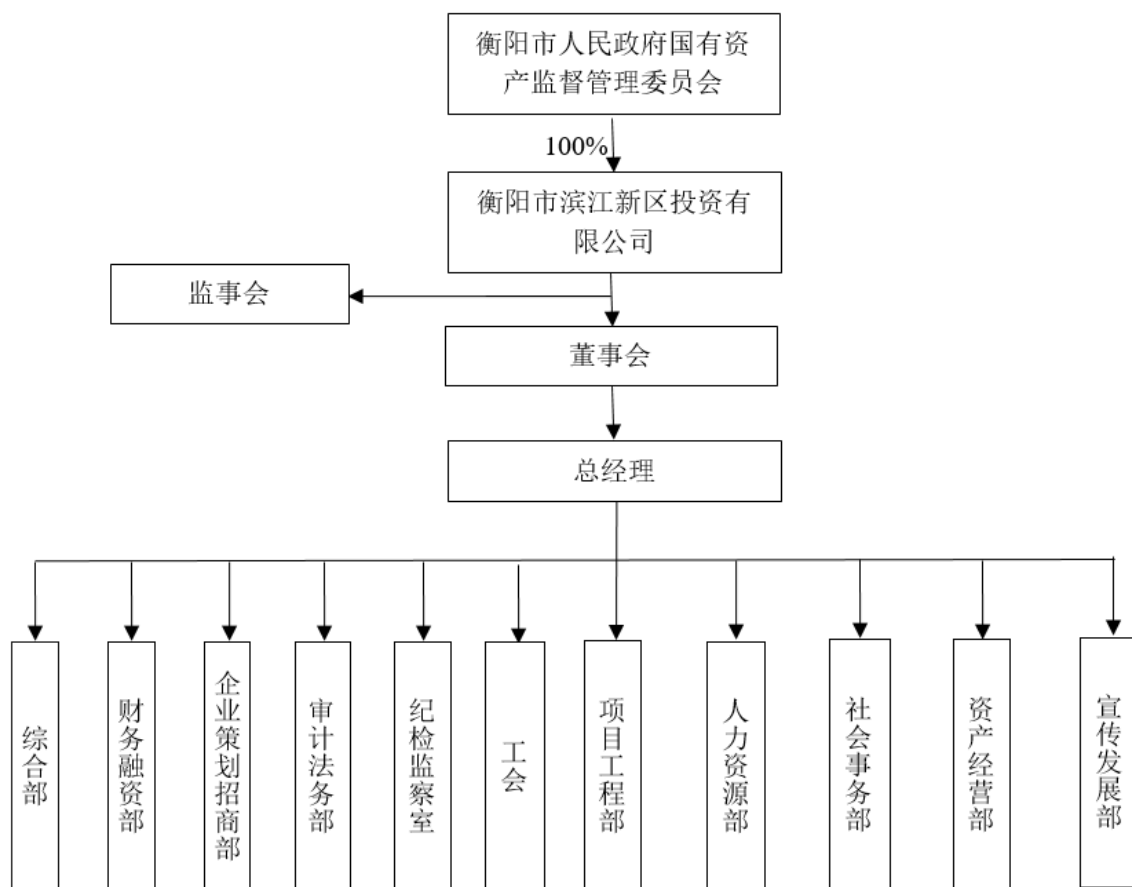
建设主体，主要负责衡阳市滨江新区土地整理和基础设施代建业务。近些年，公司持续得到有力的外部支持，公司流动资产持续增长，资产质量一般。公司在建项目投资规模大，公司面临一定的融资压力。

本期短期融资券的发行金额上限对公司现有的债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券发行金额上限保障能力尚可。考虑到外部的大力支持，公司对本期短期融资券的偿还能力很强。

衡阳城投对本期短期融资券提供本息全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定衡阳城投主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定。衡阳城投担保实力很强，进一步提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
衡阳滨江房地产开发有限公司	1000.00	100.00
衡阳滨江园林绿化工程有限公司	3000.00	51.00
衡阳市博诚物业管理有限公司	3000.00	100.00
衡阳市滨江文化旅游投资有限公司	20000.00	100.00
衡阳市灵芝山庄有限公司	2000.00	100.00
衡阳市滨江建设开发有限公司	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.36	11.68	22.39	18.13
资产总额(亿元)	174.08	184.94	201.74	199.12
所有者权益(亿元)	57.77	69.29	71.90	72.14
短期债务(亿元)	21.40	22.68	27.12	25.10
长期债务(亿元)	68.99	52.58	64.44	69.50
调整后长期债务(亿元)	81.38	65.08	76.94	82.00
全部债务(亿元)	90.39	75.25	91.56	94.60
调整后全部债务(亿元)	102.78	87.75	104.06	107.10
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.79	2.28
利润总额(亿元)	2.56	2.61	2.66	0.24
EBITDA(亿元)	2.84	2.84	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	-18.83	-8.61	-0.33	-6.53
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	103.00
营业利润率(%)	15.91	16.45	16.25	14.11
总资本收益率(%)	1.91	1.96	1.75	--
调整后总资本收益率(%)	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(%)	54.42	43.14	47.27	49.07
调整后长期债务资本化比率(%)	58.48	48.43	51.69	53.20
全部债务资本化比率(%)	61.01	52.06	56.01	56.74
调整后全部债务资本化比率(%)	64.02	55.88	59.14	59.75
资产负债率(%)	66.81	62.53	64.36	63.77
流动比率(%)	525.21	379.00	395.22	461.81
速动比率(%)	139.83	34.34	53.89	53.67
经营现金流动负债比(%)	-56.95	-17.68	-0.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.86	26.49	31.28	--
调整后全部债务/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	0.72

注: 1.公司 2020 年一季度财务数据未经审计; 2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分; 3.调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.70	10.46	17.59	11.33
资产总额(亿元)	169.27	184.50	196.87	192.24
所有者权益(亿元)	57.46	69.11	71.75	72.04
短期债务(亿元)	16.84	22.68	26.80	24.79
长期债务(亿元)	68.99	52.26	60.64	65.70
全部债务(亿元)	85.83	74.94	87.44	90.48
营业收入(亿元)	7.58	7.76	7.78	2.28
利润总额(亿元)	2.53	2.67	2.69	0.29
EBITDA(亿元)	2.69	2.82	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	-18.86	-9.59	-0.11	-8.58
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	103.00
营业利润率(%)	15.91	16.45	16.26	14.13
总资本收益率(%)	1.88	1.96	1.80	--
净资产收益率(%)	4.41	3.87	3.68	--
长期债务资本化比率(%)	54.56	43.06	45.81	47.70
全部债务资本化比率(%)	59.90	52.02	54.93	55.68
资产负债率(%)	66.06	62.54	63.56	62.53
流动比率(%)	591.18	377.71	392.87	479.08
速动比率(%)	145.77	33.68	45.53	41.00
经营现金流动负债比(%)	-65.98	-19.66	-0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.94	26.53	29.88	--
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	0.46

注：2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3-3 担保方主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	116.04	75.08	51.31	84.35
资产总额(亿元)	843.72	826.43	894.48	949.03
所有者权益(亿元)	396.77	435.15	427.26	424.83
短期债务(亿元)	49.26	37.95	40.90	/
长期债务(亿元)	236.72	242.07	299.98	/
全部债务(亿元)	285.99	280.02	340.88	398.95
营业收入(亿元)	25.95	24.27	21.82	8.01
利润总额(亿元)	4.85	5.49	4.97	0.57
EBITDA(亿元)	6.14	8.16	7.13	--
经营性净现金流(亿元)	1.87	0.22	-2.29	-17.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.83	5.11	4.33	--
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	98.10	91.89	117.32	2.43
营业利润率(%)	19.66	26.04	20.71	29.26
总资本收益率(%)	0.80	0.93	0.77	--
净资产收益率(%)	1.22	1.05	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	37.37	35.74	41.25	/
全部债务资本化比率(%)	41.89	39.15	44.38	48.43
资产负债率(%)	52.97	47.35	52.23	55.23
流动比率(%)	453.40	631.57	575.59	841.09
速动比率(%)	110.68	114.03	103.92	196.83
经营现金流流动负债比(%)	1.35	0.20	-1.74	--
现金短期债务比(倍)	2.36	1.98	1.25	/
全部债务/EBITDA(倍)	46.58	34.30	47.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	0.42	0.33	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；EBITDA 利息倍数指标中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金测算；衡阳城投未将 2020 年 3 月底长期债务中一年内到期部分调至一年内到期非流动负债科目，故无法计算长短期债务规模

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 衡阳市滨江新区投资有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在衡阳市滨江新区投资有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

衡阳市滨江新区投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内出具定期跟踪评级报告。

衡阳市滨江新区投资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项，衡阳市滨江新区投资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滨江新区投资有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现衡阳市滨江新区投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如衡阳市滨江新区投资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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与衡阳市滨江新区投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。