信用评级公告

联合〔2021〕6288 号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳市交通建设投资有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳交通 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

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

衡阳市交通建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 衡阳交通 MTN001	AA	稳定	AA	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 衡阳交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/16

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债券。

评级时间：2021 年 7 月 26 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评级模型	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	aa⁻		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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“衡阳交投”或“公司”）是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，业务区域专营性较强，跟踪期内在资产注入、财政补贴等方面得到股东和政府的有力支持，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、经营性净现金流持续为负、在建及拟建项目投资压力较大且投资进度缓慢等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着衡阳市经济发展以及公司承建项目的逐步推进及回款的陆续到位，公司运营能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**衡阳市经济稳步发展，财政实力不断增强。2020 年衡阳市地区生产总值 3508.50 亿元，同比增长 4.0%；一般公共预算收入 173.47 亿元，同比增长 1.92%。
2. **公司继续保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设和保障房业务，业务区域专营性较强。
3. **公司获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面获得较大的外部支持。2020 年，公司股东衡阳市城市建设投资有限公司将其持有的衡阳城建投房地产开发有限公司 60%股权注入公司，增加公司资本公积 1.62 亿元。2020 年，公司收到财政补贴 4.60 亿元。

关注

1. **基建项目待回款金额较大。**截至 2021 年 3 月底，公司基建项目待回款金额 28.35 亿元，项目回款进度受政府结算及回款安排影响较大。

分析师：张雪婷
谢　晨
黄杨宇宸
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

2. **资产流动性弱。**截至 2021 年 3 月底，公司资产中应收类款项和存货占比很高，且受限资产规模大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。
3. **项目待投资规模较大。**公司在建及拟建项目待投资规模较大且推进缓慢。公司面临一定的投资压力。
4. **公司经营性净现金流持续为负。**2020 年公司经营活动现金净流出规模为 9.21 亿元。
5. 截至报告出具日，衡阳城建投房地产开发有限公司股权无偿划转事项相关的工商变更登记手续正在办理之中。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.15	2.43	13.10	13.74
资产总额(亿元)	170.00	172.10	288.11	293.65
所有者权益(亿元)	95.36	97.86	147.23	147.37
短期债务(亿元)	10.45	11.72	13.66	5.65
长期债务(亿元)	61.02	59.72	78.31	84.58
全部债务(亿元)	71.47	71.44	91.97	90.22
营业收入(亿元)	6.06	5.64	13.81	1.10
利润总额(亿元)	2.99	2.54	2.43	0.14
EBITDA(亿元)	4.19	4.01	2.56	--
经营性净现金流(亿元)	-1.62	-6.49	-9.21	4.04
营业利润率(%)	11.09	12.31	14.15	11.51
净资产收益率(%)	3.13	2.55	1.31	--
资产负债率(%)	43.91	43.14	48.90	49.81
全部债务资本化比率(%)	42.84	42.20	38.45	37.97
流动比率(%)	1245.74	1160.84	447.42	462.49
经营现金流动负债比(%)	-11.90	-44.64	-14.73	--
现金短期债务比(倍)	1.16	0.21	0.96	2.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	1.28	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.07	17.79	35.96	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	173.98	174.28	200.40	205.88
所有者权益(亿元)	95.63	98.13	99.95	99.87
全部债务(亿元)	71.47	69.94	87.54	87.18
营业收入(亿元)	6.06	5.63	0.00	0.00
利润总额(亿元)	2.88	2.55	0.20	-0.08
资产负债率(%)	45.03	43.69	50.12	51.49
全部债务资本化比率(%)	42.77	41.61	46.69	46.61
流动比率(%)	992.28	944.34	778.12	873.48
经营现金流动负债比(%)	1.07	-19.07	-57.65	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务

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 衡阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/23	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
20 衡阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2019/12/24	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

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交通建设投资有限公司（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、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。

衡阳市交通建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

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”）关于衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“衡阳交投”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业情况

跟踪期内，公司注册资本和经营范围未发生变化。2020 年 12 月 18 日，根据衡国资股决〔2020〕102 号文件，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”）将持有公司 100.00%股权无偿划转至衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”），上述事项已于 2021 年 3 月 19 日完成工商变更。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳城投为公司唯一股东，公司实际控制人为衡阳市国资委。

截至 2021 年 3 月底，公司设有工程部、计划财务部、土地资产管理部、投资经营部等 10 个职能部门；公司合并范围子公司 3 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 288.11 亿元，所有者权益 147.23 亿元（含少数股东权益 19.73 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 13.81 亿元，利润总额 2.43 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 293.65 亿元，所有者权益 147.37 亿元（含少数股东权益 19.80 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.10 亿元，利润总额 0.14 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新开发区解放大道30号（市财政局11楼）；法定代表人：蒋金芸。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信所评存续债券为“20 衡阳交通 MTN001”，募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，上述债券已正常付息。

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
20 衡阳交通 MTN001	10.00	10.00	2020/04/16	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济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。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，

但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资

增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县

城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020 年，衡阳市经济持续增长，一般公共预算收入保持增长，公司经营环境良好。

衡阳市为湖南省地级市，位于湖南省中南部，湘江中游，衡山之南，总面积 15310 平方公里，是湖南的第二大城市。衡阳市辖雁峰区、石鼓区、珠晖区、蒸湘区、南岳区 5 个市辖区，衡阳县、衡南县、衡山县、衡东县、祁东县 5 个县，代管耒阳市、常宁市 2 市，并设有 1 个国家级高新技术产业开发区（衡阳高新区）和 1 个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区）。

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，增长 3.9%；第二产业增加值 1159.32 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 1907.50 亿元，增长 3.3%；三次产业结构为 12.6：33.0：54.4。

2020 年，衡阳市固定资产投资比上年增长 9.4%。分投资方向看，民生工程投资增长 14.4%，生态环境投资增长 25.4%，基础设施投资增长 4.2%，高新技术产业投资增长 71.6%，工业投资增长 3.4%。

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，衡阳市地方财政收入为 265.43 亿元，其中一般公共预算收入 173.47 亿元，同比增长 1.92%。2020 年，衡阳市税收收入为 113.87 亿元，同比增长 3.14%，税收收入占一般公共预算收入的 65.64%；同期，衡阳市一般公共预算支出 580.56 亿元，财政自给率 29.88%，财政自给能力很弱。2020 年，衡阳市政府性基金收入 292.43 亿元，主要为国有土地出让收入。截至 2020 年底，衡阳市三类债务余额 2119.97 亿元，其中政府债务 757.40 亿元；市本级三类债务余额 1252.07 亿元，其中政府债务 378.23 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2021 年一季度，衡阳市实现地区生产总值 850.01 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.8 %；其中，第一产业增加值 79.48 亿元，增长 8.3%；第二产业增加值 258.72 亿元，增长 13.0%；第三产业增加值 511.81 亿元，增长 13.4%。全市规模工业增加值同比增长 13.9%，固定资产投资（不含农户投资）同比增长 22.5%。

2021 年一季度，衡阳市完成一般公共预算收入 49.19 亿元，同比增长 16.0%，其中，税收收入 28.35 亿元，同比增长 21.2%。

六、基础素质分析

公司是衡阳市重要的交通基础设施投资建

设主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设，业务专营性较强；跟踪期内公司获得政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳城投是公司唯一股东，衡阳市国资委是公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是衡阳市交通基础设施建设的重要主体。衡阳市市级平台主要包括公司、衡阳城投、衡阳弘湘国有投资(控股)集团有限公司（以下简称“弘湘国投”）、衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）、衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“滨江新区投”）和湖南森特实业投资有限公司（以下简称“森特实业”）等。其中，衡阳城投主要负责衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务；弘湘国投主要负责衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营；衡阳高新投主要负责衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目；滨江新区投主要负责滨江新区土地整理和基建业务；森特实业主要负责松木经开区土地整理和基建业务，业务类型与公司存在差异。总体看，公司职能定位明确，业务专营性较强。

表 4　截至 2020 年底衡阳市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
公司	**衡阳城投**	**衡阳市市本级公共交通建设开发和投融资工作**	**288.11**	**147.23**	**13.81**	**2.43**
衡阳城投	衡阳市国资委	衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务	1089.77	469.74	21.08	4.41
弘湘国投	衡阳市国资委	衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营	352.48	181.25	16.28	2.10
衡阳高新投	衡阳市国资委	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目	170.84	64.04	10.58	1.41
滨江新区投	衡阳市国资委	滨江新区土地整理和基建	214.58	73.79	7.87	2.65
森特实业	衡阳市国资委	衡阳松木经开区土地整理和基建	143.47	61.89	6.44	1.74

注：1. 2020 年 12 月，衡阳市国资委将其持有的公司 100%股权无偿划转至衡阳城投，相关工商变更手续已于 2021 年 3 月办理完成；2. 滨江新区位于衡阳市珠晖区北部，北至衡大高速、南至京广铁路、西至湘江东路、东至东三环，总面积约 16.28 平方公里
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 外部支持

资产注入

2020年12月23日，根据衡阳城投股东会决议，衡阳城投将持有的衡阳城建投房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）60%股权无偿划转至公司。2020年12月1日，衡阳房地产财务报表并入公司，增加公司资本公积1.62亿元，2020年衡阳房地产公司营业收入全部计入合并报表。截至报告出具日，股权无偿划转事项相关的工商变更登记手续正在办理之中。

衡阳房地产成立于2007年7月30日，注册资本为0.335亿元。衡阳房地产主营业务为保障房建设和房屋建设销售。

截至 2020 年底，衡阳房地产合并口径资产总额 96.34 亿元，所有者权益 4.52 亿元。2020 年，衡阳房地产合并口径实现营业收入 14.16 亿元，主要来自保障房业务。

衡阳房地产并入公司后，对公司资产总额、负债总额、所有者权益、业务和收入影响较大。2020 年随着衡阳房地产纳入公司合并范围，公司新增保障房建设业务和房屋销售业务。截至 2020 年底，衡阳房地产公司资产总额占合并口径 33.44%。

债务免除

2020 年 12 月 31 日，根据衡阳城投股东会决议，衡阳城投免除子公司衡阳房地产应付衡阳城投款项 44.66 亿元，作为对衡阳房地产的投资款，公司按照持股比例增加资本公积 26.80

亿元，计入“资本公积”科目。

财政补贴

2020年，公司获得财政贴息4亿元，冲减“财务费用”科目。

2020年，公司获得基础设施维护补贴0.60亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（授信机构版）》（中证码：4304000000625238），截至 2021 年 7 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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

跟踪期内，公司管理制度无变化，董监高成员和治理结构发生变化，变更系内部人员调整，对公司经营管理无重大影响。

公司于 2021 年 3 月 22 日发布《衡阳市交通建设投资有限公司董事、监事、董事长及总经理发生变动的公告》（以下简称“公告”）称：根据公司控股股东衡阳城投决定，免去陈探宇公司董事长及法人代表职务，任命蒋金芸兼任公司董事长、董事、法定代表人、总经理；免去胡琼峰、郑敏公司董事职务，任命黄坚、侯苏芸、刘轩铭、黄娇君兼任公司董事；免去周正雄公司总经理职务；免去陈新骥、姜力、蒋瀛、刘华锋、李文涛公司监事职务，任命刘金林兼任公司监事、监事长，任命陈夷、彭欣欣兼任公司监事。公告称本次人员变动为公司正常人事调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响。

公司治理结构方面变更为，公司不设股东会，由衡阳城投作为出资人依法行使出资人职权；公司设董事会，对出资人负责，董事会由五名董事组成。董事会设董事长一名，由衡阳城投在董事会成员中指定；公司设监事会，由三名监事组成，其中职工监事一名。

蒋金芸，高级工程师、专业监理工程师（市政、建筑工程）、造价工程师，曾担任衡阳城投工程技术部副部长、发展部部长、物流配送中心项目部部长、滨江事业部企业策划招商部总工室主任，现任公司董事长、董事、法定代表人、总经理。

除上述事项外，跟踪期内公司在管理制度方面无重大变化及调整。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受新划入衡阳房地产的影响，公司营业收入大幅增长，主要来自受托代建收入；公司综合毛利率保持相对稳定。

2020年，公司实现营业收入13.81亿元，主要来自于受托代建业务；营业收入较上年增长144.93%，主要系新划入衡阳房地产带动当年受托代建收入中保障房项目收入大幅增长所致；同期，公司综合毛利率16.30%，较上年保持相对稳定。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.10亿元，同比增长72.94%，相当于2020年营业收入的8.00%。同期，公司综合毛利率为17.54%，较2020年略有上升。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建	5.60	99.44	16.26	13.77	99.71	16.26	1.07	97.27	16.82
房屋销售	--	--	--	0.02	0.16	2.19	0.00	0.00	--

其他	0.03	0.56	96.99	0.02	0.13	66.91	0.03	2.73	33.33
合计	**5.64**	**100.00**	**16.72**	**13.81**	**100.00**	**16.30**	**1.10**	**100.00**	**17.54**

注：其他收入主要包括房屋出租收入等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）受托代建业务

公司受托代建业务包括交通基础设施代建项目和保障房建设项目。2020 年，公司受托代建收入大幅增长，全部来自保障房项目，毛利率水平保持稳定；公司已完工受托代建项目待回购金额较大，回款进度受政府结算及回款安排影响大；在建及拟建交通基础设施项目尚需投资规模较大且投资进度缓慢。

公司是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要承接衡阳市快速干线等主干道基础设施建设工作；2014 年之前，公司所承建的交通基础设施建设项目与衡阳市政府签订建设协议，建设资金由公司自行筹措。在项目建设期间，公司每年年底根据工程进度与衡阳市政府进行结算，按成本加成 20%比例确认收入，衡阳市人民政府分期支付工程价款。2014 年之后，公司所承建的基础设施建设项目暂未与衡阳市政府签署相关建设协议，但相关营业成本和收入的确认方式仍保持不变。

公司保障房建设项目由衡阳房地产负责。保障房建设采取委托代建模式，与政府签订委托代建协议，由衡阳房地产先行投资建设，收入确认模式与交通基建项目相同，项目建成后由政府逐年进行支付回款。回款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的一定比例确认。

2020 年，公司受托代建业务确认收入 13.77 元，全部来自保障房项目；当年收到回款 13.77 亿元。2021 年 1－3 月，公司受托代建收入为 1.07 亿元，主要来自交通基础设施建设项目。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工基础设施项目累计已投资 43.27 亿元，已回购金额 23.58 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	概算总投资额	累计已投资	拟回购额	已确认收入额	已回购额
衡阳至云集公路工程	2011－2015	6.50	7.99	9.59	9.59	5.79
衡阳至云集城市快速干道建设工程	2011－2013	5.22	3.88	4.66	4.66	2.77
蒸阳北路延伸工程	2011－2014	5.14	4.69	5.63	5.63	4.63
谭衡西高速出口互通立交工程	2012－2014	1.50	1.50	1.80	1.80	1.80
衡岳高速连接线工程	2012－2014	1.10	1.09	1.31	1.31	1.31
西合路工程	2012－2014	2.55	2.45	2.94	2.94	2.44
衡西公路项目	2014－2016	7.27	8.25	9.90	9.88	2.09
衡州大道西延城区段新建工程	2015－2018	3.60	5.36	6.43	6.01	1.10
东三环提质项目	2016－2018	6.50	6.63	7.96	7.89	0.86
松木互通项目	2013－2015	2.10	1.43	1.71	1.71	0.79
合计	--	**41.48**	**43.27**	**51.93**	**51.42**	**23.58**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司无在建保障房项目；在建交通基础设施项目计划总投资 20.99 亿元，已投资 5.85 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司在建项目累积确认收入 6.21 亿元，已回款 2.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司无拟建保障房项

目；拟建基础设施项目主要为隆桥路、隆湖路、跃林路二期、G322 东阳渡至泉湖公园四期及衡南泉湖至祁东老白鹤公路等，计划总投资 14.83 亿元。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司在建的交通基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	已确认收入额	已回购额
雨母湖路工程	2.99	2.96	3.29	0.26
跃林路公路工程	2.40	1.35	1.62	1.35
北三环公路工程	15.00	1.09	1.30	1.08
欧家町路工程	0.60	0.45	0.00	0.00
在建项目合计	**20.99**	**5.85**	**6.21**	**2.69**

注：已确认收入数据在 2020 年末进行了项目收入调整
资料来源：公司提供

（2）房屋销售业务

2020 年，受益于衡阳房地产划入，公司新增房屋销售业务，但收入规模小且毛利率低；公司无在建和拟建房地产项目，该板块业务持续性较弱。

公司房屋销售业务由衡阳房地产负责。衡阳房地产具有房地产开发三级资质，定位于中低端住宅项目，通过公开市场招投标获得土地后进行商品房建设，并通过市场化销售实现回款。

2020 年，公司实现房屋销售收入 0.02 亿元，毛利率为 2.19%，毛利率低主要系公司以期房形式售出房产，售价较低，随着建筑材料等成本上升，使得毛利率水平低。

公司在售房屋主要为博雅名园项目，总可售面积 151872.44 平方米，已售面积 98290.66 平方米，剩余可售面积 53581.78 平方米。该项目已完成投资 5.19 亿元，累计销售收入 3.09 亿元，回款 2.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目。

（3）自营项目

公司自营项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力，且跟踪期内公司自营项目投资进度缓慢。

截至 2021 年 3 月底，公司自营性在建项目总投资 34.43 亿元，已投资 8.29 亿元。其中，衡阳市五星老年公寓建设项目已投资 7.88 亿元，投入成本主要系前期土地成本，工程建设暂缓。受拆迁进度等因素影响，中心城区立体停车库项目投资缓慢。因船山大道尚在整修改扩建，地下商城及停车场项目暂未开工建设。智慧停车系统 PPP 项目目前尚未签订相关协议。自营项目主要通过出租的方式实现盈利。自营项目待投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司在建自营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
中心城区立体停车库项目	9.32	0.30
衡阳市五星老年公寓建设项目	11.53	7.88
地下商城及停车场项目	3.58	0.00
智慧停车系统 PPP 项目	10.00	0.11
合计	**34.43**	**8.29**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

作为衡阳市交通基础设施建设的重要主体，在并入衡阳城投后，公司未来将继续从事衡阳市主干道投资建设业务和保障房建设业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司3家。从合并范围变动来看，2020年，公司合并范围新增1家子公司，即衡阳房地产；2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。衡阳房地产资产、收入规模较大，对公司财务数据可比性存在较大影响。

截至2020年底，公司资产总额288.11亿元，所有者权益147.23亿元（含少数股东权益19.73亿元）；2020年，公司实现营业收入13.81亿元，利润总额2.43亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额293.65亿元，所有者权益147.37亿元（含少数股东权益19.80亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.10亿元，利润总额0.14亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受衡阳房地产划入影响，公司资产规模快速增长，资产中应收类款项和存货占比很高，且受限资产规模大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额为288.11亿元，较上年底增长67.41%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占97.17%，非流动资产占2.83%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.43	1.41	13.10	4.55	13.74	4.68
应收账款	32.20	18.71	32.23	11.19	32.26	10.99
其他应收款	17.26	10.03	23.97	8.32	26.54	9.04
存货	116.48	67.68	208.93	72.52	210.28	71.61
流动资产	**168.63**	**97.98**	**279.95**	**97.17**	**285.37**	**97.18**
非流动资产	**3.48**	**2.02**	**8.16**	**2.83**	**8.28**	**2.82**
资产总额	**172.10**	**100.00**	**288.11**	**100.00**	**293.65**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2021年一季度报表

截至2020年底，公司流动资产为279.95亿元，较上年底增长66.02%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主。

截至2020年底，公司货币资金13.10亿元，较上年底增长438.02%，主要系公司取得借款增加所致。其中受限货币资金5.80亿元，受限比例为44.28%，全部用于借款质押。

截至2020年底，公司应收账款32.23亿元，较上年底增长0.09%。应收账款欠款方中应收衡阳市财政局代建工程款项32.20亿元，占比为99.91%，集中度很高。账龄回收风险可控但回收进度受政府结算及回款安排影响大。

截至2020年底，公司其他应收款23.97亿元，较上年底增长38.92%，主要系并入衡阳房地产所致。公司其他应收款主要为往来款，前五大占比95.89%，集中度高。欠款方主要为政府和当地国企，因预计回收风险较小，公司未对前五大其他应付款计提坏账准备。

表10 截至2020年底公司其他应收款前五大情况（单位：亿元、%）

应收对象名称	金额	款项性质	账龄	占比
衡阳市财政局	12.89	往来款	1年以内、1-2年、2-3年、3-4年、4-5年	53.86
衡阳城投置业投资有限公司	4.08	往来款	1年以内、1-2年、2-3年	17.07
衡阳市滨江园林绿化工程有限公司	2.98	往来款	1年以内	12.45

衡阳市城市道路建设有限公司	2.50	往来款	1-2 年	10.44
衡阳市城市建设开发总公司	0.50	往来款	1 年以内、1-2 年	2.07
合计	**22.95**	--	--	**95.89**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 208.93 亿元，较上年底增长 79.38%，主要系并入衡阳房地产后，土地使用权及房产项目开发成本增长所致。存货主要由开发成本（土地使用权账面价值 177.15 亿元，主要为公司公开招拍挂取得的商住用地）构成。公司存货中 87.97 亿元土地使用权用于抵押借款。

截至 2020 年底，公司非流动资产 8.16 亿元，较上年底增长 134.63%，主要系并入衡阳房地产后新增长期应收款和投资性房地产所致。其中，长期应收款 2.51 亿元，主要为与衡阳城投置业投资有限公司的长期应收款 2.47 亿元，系成立衡阳城投置业投资有限公司时，公司支付的注册资本金；投资性房地产 1.19 亿元，全部为房屋及建筑物。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 293.65 亿元，较 2020 年底增长 1.92%。资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 94.65 亿元，受限比例为 32.23%，其中用于抵押借款的土地使用权和固定资产分别为 87.97 亿元和 0.88 亿元；用于借款质押的货币资金为 5.80 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，主要系资本公积增长所致；所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高。

截至 2020 年底，公司所有者权益 147.23 亿元，较上年底增长 50.46%，主要系资本公积增长所致。

截至 2020 年底，公司实收资本 3.00 亿元，较上年底无变化；公司资本公积 96.19 亿元，较上年底增长 41.92%，主要系衡阳房地产无偿划入增加资本公积 1.62 亿元；衡阳城投免除子公司衡阳房地产公司的应付款项 44.66 亿元作为对衡阳房地产的投资，公司按持股比例增加资本公积 26.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 147.37 亿元，权益规模及结构较 2020 年底均变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担一般，2023年面临较大的集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额140.88亿元，较上年底增长89.74%，主要系并入衡阳房地产导致其他应付款、短期借款、长期借款以及应付债券增长所致。其中，流动负债占44.41%，非流动负债占55.59%，公司负债以非流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债62.57亿元，较上年底增长330.74%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占12.24%）、其他应付款（占72.87%）和一年内到期的非流动负债（占9.60%）构成。

截至2020年底，公司新增短期借款7.66亿元，由保证借款（4.78亿元）和质押借款（2.88亿元）构成；公司应付账款1.31亿元，较上年底增长23.23%，主要系公司应付项目工程款增长所致；公司其他应付款43.71亿元，较上年底增加43.50亿元，主要系并入衡阳房地产后增加的往来款；公司一年内到期的非流动负债6.01亿元，较上年底下降48.74%，由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成。

截至2020年底，公司非流动负债78.31亿元，较上年底增长31.12%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款18.66亿元，较上年底增长68.78%，由信用借款（4.90亿元）、保证借款（6.39亿元）和质押借款（7.37亿元）构成。

截至2020年底，公司应付债券39.25亿元，较上年底增长38.85%，主要系公司2020年发行“20衡阳交通MTN001”“20湘衡阳交通投ZR001”“20湘衡阳交通投ZR002”所致。

截至2020年底，公司长期应付款20.40亿元，较上年底无变化，全部为湖南省财政厅政府债券，本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。

截至2021年3月底，公司负债合计146.28亿元，较2020年底增长3.84%。其中，流动负债占42.18%，非流动负债占57.82%，仍以非流动负债为主。2021年3月底，公司短期借款0.20亿元，较上年底下降97.39%。2021年3月底，公司其他应付款52.61亿元，较上年底增长15.39%，主要系往来款增长所致。2021年3月底，公司应付债券44.43亿元，较上年底增长13.20%，主要系发行“21衡阳交通PPN002”所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务91.97亿元，较上年底增长28.74%，其中短期债务占比14.86%、长期债务占比85.14%；从债务指标看，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48.90%、38.45%和34.72%，较上年底分别上升5.76个百分点、下降3.75个百分点和下降3.18个百分点。

截至2021年3月底，公司全部债务90.22亿元，较2020年底下降1.90%。截至2021年3月底，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49.81%、37.97%和36.46%，资产负债率和长期债务资本化比率较2020年底有所增长，全部债务资本化比率较2020年底有所下降。

2021年4－12月、2022年、2023年和2024年及以后，公司到期债务分别为5.45亿元、11.65亿元、46.2亿元和21.28亿元，公司2023年面临较大的集中偿付压力。

表11　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月底
短期债务	11.72	13.66	5.65
长期债务	59.72	78.31	84.58
全部债务	71.44	91.97	90.22
资产负债率	43.14	48.90	49.81
全部债务资本化比率	42.20	38.45	37.97
长期债务资本化比率	37.90	34.72	36.46

资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入大幅增长，盈利能力尚可。

2020年，公司实现营业收入13.81亿元，同比增长144.93%，全部来自保障房业务。同期，公司营业成本11.55亿元，同比增长146.15%；公司营业利润率为14.15%，同比增长1.84个百分点。

表12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	5.64	13.81
营业成本	4.69	11.55
费用总额	1.52	0.06
其他收益	3.43	0.60
利润总额	2.54	2.43
营业利润率	12.31	14.15
总资本收益率	2.34	0.85
净资产收益率	2.55	1.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020年，公司期间费用0.06亿元，同比下降96.24%，其中，管理费用0.14亿元、财务费用-0.09亿元。公司财务费用中利息支出0.12亿元，利息支出规模小主要系公司收到政府贴息冲减利息支出所致；当年利息收入0.21亿元。

非经常性损益方面，2020年，公司其他收益为0.60亿元，全部为基础设施维护补贴。同

期，公司利润总额 2.43 亿元，政府补助对公司利润形成补充。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.85%和 1.31%，均较上年有所下降。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.10 亿元，为 2020 年营业收入的 8.00%。同期，公司利润总额为 0.14 亿元，营业利润率为 11.51%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流出规模持续扩大；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，公司未来仍有较大融资需求。

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助及往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入 25.55 亿元，较上年增长 207.81%，主要系公司受托代建项目收到回款增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金 11.72 亿元，较上年增长 225.89%，主要系往来款增长所致。公司现金收入比为 100.13%，较上年上升 16.71 个百分点。公司经营活动现金流出 34.76 亿元，较上年增长 135.11%，主要系公司往来款支出增长所致。公司经营活动现金流量净额为-9.21 亿元，净流出规模有所扩大。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入 3.30 亿元，主要系新划入衡阳房地产收到其他与投资活动相关的现金 3.30 亿元[3]所致。；同期，公司投资活动现金流出规模很小。2020 年，公司投资活动现金流量净额为 3.30 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 38.25 亿元，较上年增长 365.88%，全部为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出 27.47 亿元，主要为偿还债务本息及支付其他筹资费用等。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，为 10.78 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

名称	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	8.30	25.55
经营活动现金流出量	14.78	34.76
经营活动现金流量净额	-6.49	-9.21
投资活动现金流量净额	-0.03	3.30
筹资活动现金流量净额	-3.20	10.78
现金收入比	83.42	100.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额4.04亿元；公司投资活动现金流量净额-0.12亿元；公司筹资活动现金流量净额-3.27亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。考虑到公司的区域地位及获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 447.42%和 113.50%，均较上年大幅下降；现金短期债务比为 0.96 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 462.49%和 121.70%，均较上年底有所增长；现金短期债务比为 2.43 倍。2020 年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为2.56亿元，较上年下降36.30%；EBITDA利息倍数从2019年的1.28倍下降至0.72倍，全部债务/EBITDA从2019年的17.79倍升至35.96倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度 28.38 亿元，尚未使用额度 2.39 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

[3] 公司取得衡阳房地产公司 60%股权对价支付的收购款为 0，衡阳房地产公司账目现金 3.30 亿，因此产生投资活动现金流入 3.30 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 7.49 亿元，担保比率为 5.08%，担保对象为衡阳城投，公司对外担保风险相对可控。

7. 母公司财务概况

母公司资产结构以流动资产为主，负债以非流动负债为主，资产和负债占合并口径比重较高；母公司债务负担一般；母公司所有者权益主要由资本公积构成，权益结构稳定性较好。

截至2020年底，母公司资产总额200.40亿元，较上年底增长14.98%，主要系存货增长所致；母公司资产总额占合并口径的69.56%。其中流动资产占96.61%，非流动资产占3.39%，以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益合计99.95亿元，较上年底增长1.85%。母公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。

截至2020年底，母公司负债合计100.44亿元，较上年底增长31.91%，主要系应付债券增长所致。其中流动负债占24.77%，非流动负债占75.23%，以非流动负债为主。2020年底，母公司资产负债率50.12%，全部债务资本化比率46.69%。

2020年，母公司实现营业收入7.00万元，占合并口径营业收入的0.01%；母公司利润总额为0.20亿元。同期，母公司其他收益0.60亿元，其他收益对利润贡献大。

截至2021年3月底，母公司资产总额205.88亿元，所有者权益99.87亿元，负债总额106.01亿元；母公司资产负债率51.49%；全部债务66.78亿元，全部债务资本化比率40.07%。2021年1－3月，母公司实现营业收入22.80万元，利润总额-0.08亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来面临集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额45.60亿元。假设“18衡阳交通MTN002”不行使回售选择权，2021年末公司到期债券余额为2.80亿元，公司将于2023年达到待偿债券本金高峰39.80亿元。截至2020年底，公司现金类资产为13.10亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为25.55亿元、-9.21亿元和2.56亿元，对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数分别为0.64倍、-0.23倍和0.06倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	2.80
未来待偿债券本金峰值	39.80
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	4.68
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.64
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.23
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

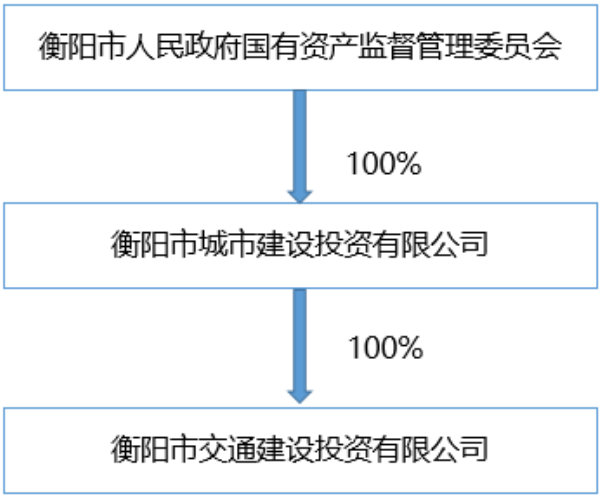
资料来源：联合资信整理。

总体看，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力偏弱，公司EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力很弱，公司未来面临集中兑付压力。

十一、结论

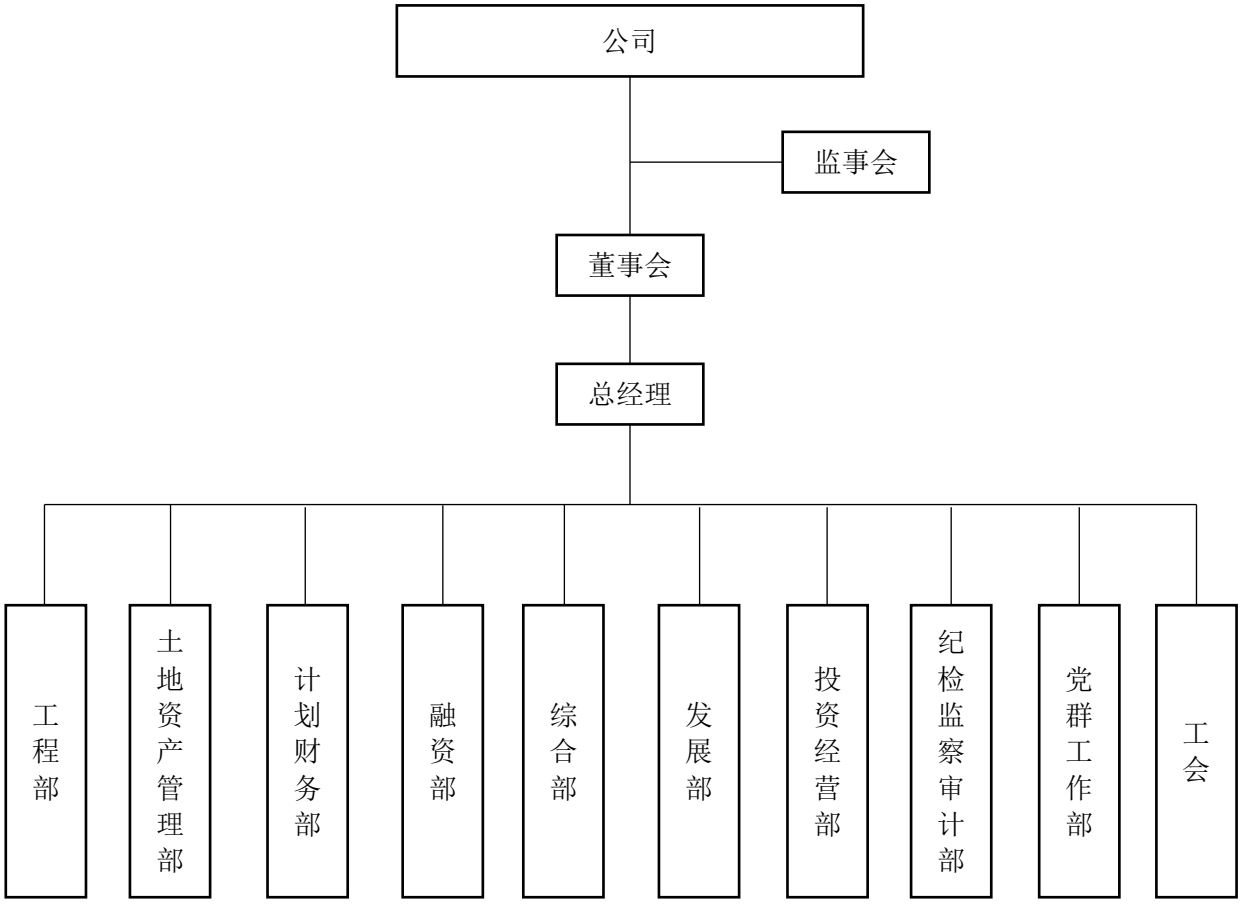
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
衡阳市畅通工程建设有限公司	衡阳市	城市基础设施建设、交通公路干线建设；结构式停车场建设、建筑材料销售、经批准的自建公路建设相关的经营及资产管理业务	100.00	--	设立
衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司	衡阳市	停车场（库）建设、运营、管理服务；广告代理、租赁服务；机动车代驾待停服务；商业开发经营；智能信息平台建设、共享服务；新能源汽车充电服务	100.00	--	设立
衡阳城建投房地产开发有限公司	衡阳市	房地产开发及经营	60.00	--	划拨

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.15	2.43	13.10	13.74
资产总额（亿元）	170.00	172.10	288.11	293.65
所有者权益（亿元）	95.36	97.86	147.23	147.37
短期债务（亿元）	10.45	11.72	13.66	5.65
长期债务（亿元）	61.02	59.72	78.31	84.58
全部债务（亿元）	71.47	71.44	91.97	90.22
营业收入（亿元）	6.06	5.64	13.81	1.10
利润总额（亿元）	2.99	2.54	2.43	0.14
EBITDA（亿元）	4.19	4.01	2.56	--
经营性净现金流（亿元）	-1.62	-6.49	-9.21	4.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.21	0.18	0.43	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.06	--
现金收入比（%）	11.76	83.42	100.13	2.10
营业利润率（%）	11.09	12.31	14.15	11.51
总资本收益率（%）	2.51	2.34	0.85	--
净资产收益率（%）	3.13	2.55	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	39.02	37.90	34.72	36.46
全部债务资本化比率（%）	42.84	42.20	38.45	37.97
资产负债率（%）	43.91	43.14	48.90	49.81
流动比率（%）	1245.74	1160.84	447.42	462.49
速动比率（%）	439.64	358.99	113.50	121.70
经营现金流动负债比（%）	-11.90	-44.64	-14.73	--
现金短期债务比（倍）	1.16	0.21	0.96	2.43
全部债务/EBITDA（倍）	17.07	17.79	35.96	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	1.28	0.72	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.20	2.18	1.69	8.38
资产总额（亿元）	173.98	174.28	200.40	205.88
所有者权益（亿元）	95.63	98.13	99.95	99.87
短期债务（亿元）	10.45	11.71	11.98	3.96
长期债务（亿元）	61.02	58.24	75.56	83.22
全部债务（亿元）	71.47	69.94	87.54	87.18
营业收入（亿元）	6.06	5.63	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.88	2.55	0.20	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.19	-3.42	-14.34	8.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.21	0.18	0.00	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.00	--
现金收入比（%）	11.73	83.41	100.00	100.00
营业利润率（%）	11.24	12.45	-35113.38	-2619.55
总资本收益率（%）	2.14	2.31	0.12	--
净资产收益率（%）	3.01	2.55	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	38.95	37.24	43.05	45.45
全部债务资本化比率（%）	42.77	41.61	46.69	46.61
资产负债率（%）	45.03	43.69	50.12	51.49
流动比率（%）	992.28	944.34	778.12	873.48
速动比率（%）	410.65	344.59	295.65	340.10
经营现金流动负债比（%）	1.07	-19.07	-57.65	--
现金短期债务比（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 因未取得相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算

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

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。