

信用等级公告

联合〔2019〕3636号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市交通建设投资有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，衡阳市交通建设投资有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月二十四日



衡阳市交通建设投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期中期票据信用等级：AA
评级展望：稳定

评级时间：2019 年 12 月 24 日

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年计息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司到期债务

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	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	2
			现金流量	5
		资本结构	2	
			偿债能力	2
				调整因素和理由
政府支持				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“公司”）是从事衡阳市交通基础设施建设的重要主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务区域专营性较强，并在财政补贴和政府债券置换资金方面得到有力的外部支持；同时，联合资信也关注到，公司基建项目整体回款质量较差，拟建基建项目推进缓慢，自营性项目面临一定的投资压力，应收类款项和存货占比很高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，衡阳市经济总量保持增长，为公司业务发展提供良好的外部环境。未来随着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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 良好的外部环境。**2016—2018 年，衡阳市地区生产总值分别为 2853.02 亿元、2921.52 亿元和 3046.03 亿元，年均复合增长 3.33%，整体保持增长趋势。
- 业务区域专营性较强。**公司作为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，业务区域专营性较强。
- 持续的外部支持。**公司在财政补贴和政府债券置换资金方面得到有力的外部支持；2016—2018 年，公司分别收到政府经营补贴 2.91 亿元、3.09 亿元、3.08 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司存量政府置换债券资金 20.40 亿元。

关注

- 基建项目待回款金额较大。**截至 2019 年 9 月底，公司基建项目待回款金额 30.91 亿元，规模较大，项目回款进度受政府结算及回款安排影响较大。
- 资产中应收类款项和存货占比很高，对资金形成较大占用。**截至 2019 年 9 月底，公司应收类款项和存货占资产总额的 95.86%，占比很高。

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

3. 项目待投资规模较大。公司拟建基建项目推进缓慢，自营性项目待投资规模较大，面临一定的投资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.58	10.87	12.15	4.82
资产总额(亿元)	147.33	158.76	170.00	169.10
所有者权益(亿元)	89.65	92.37	95.36	95.60
短期债务(亿元)	16.05	11.10	10.45	3.71
长期债务(亿元)	29.43	31.19	40.62	47.35
全部债务(亿元)	45.48	42.29	51.07	51.05
营业收入(亿元)	7.08	5.97	6.06	2.87
利润总额(亿元)	3.07	2.72	2.99	0.24
EBITDA(亿元)	3.64	3.46	4.19	--
经营性净现金流(亿元)	-3.95	2.77	-1.62	-4.73
营业利润率(%)	11.44	7.84	11.09	10.01
净资产收益率(%)	3.31	2.94	3.13	--
资产负债率(%)	39.15	41.82	43.91	43.47
全部债务资本化比率(%)	33.66	31.41	34.87	34.81
流动比率(%)	730.55	914.25	1245.74	2931.29
经营现金流动负债比(%)	-19.62	16.60	-11.90	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.98	1.16	1.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.06	1.02	0.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.49	12.22	12.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	144.63	158.78	173.98	171.29
所有者权益(亿元)	89.91	92.76	95.63	95.89
全部债务(亿元)	41.89	39.35	51.07	49.56
营业收入(亿元)	7.08	5.97	6.06	2.87
利润总额(亿元)	3.33	2.85	2.88	0.25
资产负债率(%)	37.83	41.58	45.03	44.02
全部债务资本化比率(%)	31.78	29.79	34.81	34.07
流动比率(%)	711.87	959.79	992.28	1849.21
经营现金流动负债比(%)	-19.65	21.26	1.07	--

注：公司 2019 年三季报未经审计

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
--	--	--	--	--	--

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月二十四日

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、本次信用评级结果的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。

衡阳市交通建设投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）于2010年由衡阳市财政局出资成立，注册资本3.00亿元，衡阳市财政局首次认缴0.60亿元。2013年10月，衡阳市财政局以货币形式认缴2.40亿元，公司实收资本增至3.00亿元。根据衡阳市人民政府文件（衡政函〔2016〕11号），衡阳市人民政府将公司100%股权转让至衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“衡阳市国资委”）持有，并授权衡阳市国资委履行对公司的出资人职责。2017年2月，公司出资人由衡阳市财政局变更为衡阳市国资委，注册资本和实收资本不变，仍为3.00亿元。截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本仍均为3.00亿元，公司唯一股东和实际控制人为衡阳市国资委。

公司经营范围：公路投资及经营开发；土地整理、开发与经营；房地产投资开发；城市基础设施投资开发；基础设施建设工程的评估、咨询和担保；经批准的其他与公路建设相关的投资、经营及资产管理业务（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）。（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2019年9月底，公司本部设有综合部、计划财务部、土地资产管理部等10个职能部门；公司纳入合并范围子公司2家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额170.00亿元，所有者权益合计95.36亿元；2018年，公司实现营业收入6.06亿元，利润总额2.99亿元。

截至2019年9月底，公司（合并）资产总额169.10亿元，所有者权益合计95.60亿元；2019年1—9月，公司实现营业收入2.87亿元，

利润总额0.24亿元。

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：陈探宇。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据16.90亿元，本次拟发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，期限为3年，按年计息，到期一次还本。募集资金计划全部用于偿还公司到期债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0

万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来

看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增

速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速

攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府

融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会

	会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济概况

近年来，衡阳市经济总量保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境；但联合资信关注到 2018 年衡阳市基础设施投资同比大幅下降，公司作为衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，业务发展易受区域投资增速影响。

2016—2018 年，衡阳市地区生产总值分别为 2853.02 亿元、2921.52 亿元和 3046.03 亿元，年均复合增长 3.33%，整体保持增长趋势。根

据《衡阳市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，衡阳市实现地区生产总值按可比价计算，比上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 337.01 亿元，增长 3.1%，第二产业增加值 1023.59 亿元，增长 7.0%，第三产业增加值 1685.43 亿元，增长 10.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值 42163 元，增长 8.6%。

从产业结构看，2018 年，衡阳市三产结构为 11.1 : 33.6 : 55.3。第三产业占地区生产总值的比重比上年提高 4.6 个百分点；第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 4.1%、34.9% 和 61.0%，第三产业占比较高。2018 年，衡阳市规模以上服务业实现营业收入 236.07 亿元，增长 14.7%；实现利润总额 16.91 亿元，增长 9.7%。

2018 年，衡阳市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.3%。分投资方向看，民生投资增长 15.7%，生态投资下降 11%，基础设施投资下降 18.5%，高新技术产业投资增长 45.2%，工业技改投资增长 38.0%。分区域看，五城区投资增长 6.3%，三园区投资增长 16.4%，七县市投资增长 10.9%。全年施工项目个数比上年增长 43.1%。其中，2018 年新开工项目增长 27.4%。全年投产项目个数增长 63.1%。

2019 年 1—8 月，衡阳市实现地区生产总值 1311.44 亿元，同比增长 8.3%；其中，第一、二和三产业同比分别增长 2.9%、8.7% 和 9.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是衡阳市财政局出资设立的国有独

资公司，衡阳市人民政府授权衡阳市国资委履行出资人职能；截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元；公司唯一股东为衡阳市国资委，实际控制人为衡阳市人民政府。

2. 企业规模及竞争优势

公司作为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；职能定位明确，业务专营性较强。

公司作为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。衡阳市市级平台主要包括公司、衡阳弘湘国有投资(控股)集团有限公司（以下简称“弘湘国投”）、衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）、衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“滨江新区投”）等。其中，弘湘国投主要负责衡阳市国有企业改制，国有股权投资经营与管理，与公司业务类型差异较大；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；滨江新区投主要负责滨江新区土地整理和基建业务，业务区域分布与公司存在差异。

表 3 截至 2018 年底衡阳市主要城投企业分布情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	有息债务	利润总额
衡阳城投	衡阳市国资委	衡阳市本级基建和土地整理	826.43	280.02	5.49
弘湘国投	衡阳市国资委	国企改制	171.71	42.42	1.72
衡阳交投	衡阳市国资委	衡阳市主干道交通基础设施建设	170.00	72.92	2.99
滨江新区投	衡阳市国资委	滨江新区基建及土地整理	184.94	75.25	2.61

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员具有较丰富的相关工作经验，人员构成能够满足日常工作需要。

截至 2019 年 9 月底，公司高管人员 5 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 2 人、工会主席 1 人。

陈探宇，男，1966 年 9 月生，本科学历；历任衡阳市财政局商业科副科长、财政局非税收入征收管理局票据科科长、财政局经济建设科科长等职；2010 年 9 月至今任公司党组书记、董事长。

周正雄，男，1962 年 1 月生，本科学历；历任衡东县交通局局长、常宁市市委书记等职；2015 年 9 月至今任公司总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司本部拥有在职员工 57 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占比 56.14%，大专学历人员占比 43.86%；从年龄分布看，50 岁以上人员占比 10.53%，30 岁至 50 岁人员占比 40.35%，30

岁以下人员占比 49.12%。

4. 外部支持

近年来，受压减非税收入影响，衡阳市一般公共预算收入快速下降；但税收收入和土地出让收入增长较快；衡阳市财政自给能力很弱，政府债务负担很重。近年来，公司持续获得衡阳市政府在政府补贴、政府债券置换资金方面的支持。

2016—2018 年，衡阳市一般公共预算地方收入快速下降，年均复合下降 11.21%，主要是 2017 年以来衡阳市大幅压减非税收入所致。2018 年，衡阳市一般公共预算地方收入完成 161.35 亿元，同比下降 0.7%。其中，税收收入 103.37 亿元，同比增长 13.9%；非税收入 57.98 亿元，下降 19.1%；财政自给率 30.07%，财政自给能力很弱。2018 年，衡阳市全市政府性基金预算收入完成 241.79 亿元，较上年增长 18.82%。其中国土收入 220.09 亿元，增长

14.57%。

2018年，衡阳市市本级地方一般公共预算收入完成65.43亿元，同比增长19.46%，其中税收增长12.47%，非税收入增长33.78%；市本级财政自给率56.54%。市本级政府性基金预算收入完成140.78亿元，同比增长63.29%。其中国土收入123.32亿元，增长61.13%。

2019年1—8月，衡阳市实现地方一般公共预算收入96.62亿元，同比增长0.2%；税收收入占比65.76%；同期，一般公共预算支出439.67亿元，财政自给能力很弱。

根据衡阳市财政局公布信息，截至2018年底，衡阳市全市债务余额2084.78亿元。其中：政府债务518.37亿元，隐性债务1256.86亿元；政府广义债务率¹517.14%，债务负担很重。从政府债务结构来看，衡阳市政府承诺偿还的隐性债务974.59亿元，政府提供担保的隐性债务21.42亿元，支出责任隐性债务260.86亿元。其他需要关注类债务309.54亿元。市本级方面，2018年底，市本级债务余额1257.75亿元。其中，平台公司债务余额782.32亿元，占市本级债务总额的比例为62.2%。

经营补贴

2016年公司收到政府经营补贴2.91亿元，计入“营业外收入”；2017—2018年，公司收到政府经营补贴资金3.09亿元、3.08亿元，计入“其他收益”。

政府债券置换资金

截至2019年9月底，公司账面存量政府置换债券合计20.40亿元，计入“其他非流动负债”。

5. 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，公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码G1043040100171700K），

截至2019年11月25日，公司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2019年12月9日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，董事会、监事会及高管人员配置能够满足公司日常运营。公司制定了多项管理制度以确保公司的正常运作，管理较为规范。

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由衡阳市国资委作为出资人依法行使出资人职权，包括：决定公司战略规划、经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告，审议批准公司年度财务预决算方案和弥补亏损方案；决定公司重大投融资计划、担保和资产处置情况等。

公司设立董事会、监事会及管理层。董事会成员为3人。董事会设董事长1人，由衡阳市国资委在董事会成员中指定；职工代表董事1人，由职工代表大会选举产生或更换；非职工代表董事由出资人委派或更换；董事每届任期三年。

公司设监事会，由5名成员组成，其中职工监事2名，非职工监事3名，职工监事由职工代表大会选举产生；非职工监事由衡阳市国资委委派。监事会设主席1名，由衡阳市国资委在监事会成员中指定。监事任期每届为三年。董事、高级管理人员和财务部门负责人不得兼任监事。

公司管理层设总经理1名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责；经出资人同意，董事会成员可以兼任总经理和副总经理。

2. 管理水平

公司本部设有综合部、计划财务部、土地

¹（地方一般公共预算收入+政府性基金预算收入）/全市债务余额

资产管理部等共计 10 个职能部门，职能部门设置合理，能够满足公司日常运营需要。

公司建立了督察督办、资金管理等 21 项制度，保障公司的日常运营。

为推动重点工作及事项及时、全面地贯彻落实，公司建立了督察督办工作制度；综合部会同纪检监察审计部负责督查督办工作，直接对董事长和总经理负责。工作职能主要是核查公司工作计划、任务指标的执行和完成情况；对即将到时限尚未办结的重点工作进行预告、催办，对未完成目标的项目和部门及时追办，并对执行结果进行跟踪反馈。

为提高公司整体工作效率，公司制定会议制度，要求董事会、党组成员会等会议每季度一般不少于一次，由董事长主持，讨论公司生产、经营活动中需要各方协调的问题，研究公司方针目标等事项；公司例会每月召开一次，由董事长召集并主持，对公司阶段性工作进行总结，通报公司重要决定事项等。

资金管理方面，公司资金实行预算管理；年初根据公司全年支出总量，由计划财务部、融资部等部门筹划当年融资规模、政府补贴收入和投资经营收入总量，编制年度收入预算，并对经营性支出、项目支出等资金落实进行监督检查。

七、经营分析

1. 业务经营分析

近年来，公司营业收入基本全部来自于建设工程业务收入；受项目工程进度影响，公司建设工程业务收入波动下降，毛利率波动增长；公司在建基建项目存量充足，业务持续性

尚可；已完工和在建项目待回购金额较大，回购进度受政府结算及回款安排影响较大；拟建基建项目推动较缓慢。

公司作为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。

近年来，公司营业收入基本全部来自于建设工程业务收入。2016-2018 年，建设工程业务收入波动下降，主要系公司工程进度影响所致；同期毛利率波动增长，主要系受项目适用增值税率不同影响所致（2017 年增值税率为 11%，2018 年变为 3%）。2019 年 1-9 月，公司实现收入 2.87 亿元，占 2018 年全年的 47.43%，基本全部来自建设工程业务收入，同期，毛利率保持相对稳定。

截至 2019 年 9 月底，公司在建项目总投资 31.09 亿元，已投资 16.61 亿元，待投资金额 14.48 亿元，业务持续性尚可；截至 2019 年 9 月底，公司在建项目累积确认收入 17.03 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司待回购金额 30.91 亿元，公司待回购金额较大，回款进度受政府结算及回款安排影响较大。拟建项目方面，截至 2019 年 9 月底，公司拟建项目总投资 14.83 亿元，受区域限债环境影响，拟建项目推动较缓慢。

表 4 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

各业务板块	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建设工程业务	7.08	14.17	5.96	11.74	6.05	16.20	2.87	16.31
其他	0.005	100	0.01	100	0.005	100	0.004	87.69
合计	7.08	14.23	5.97	11.89	6.06	16.34	2.87	16.41

资料来源：公司提供

表 5 截至 2019 年 9 月底公司已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	拟回购额	已确认收入额	已回购额	未来三年回购计划		
							2019 年 10-12 月	2020 年	2021 年
衡阳至云集公路工程	2011—2015	2014—2020	6.50	9.59	9.59	5.69	1.30	1.30	1.30
衡阳至云集城市快速干道建设工程	2011—2013	2014—2020	5.22	4.66	4.66	2.77	0.63	0.63	0.63
蒸阳北路延伸工程	2011—2014	2014—2019	5.14	5.63	5.62	4.62	0.51	0.50	
谭衡西高速出口互通立交工程	2012—2014	2014—2019	1.50	1.80	1.80	1.80	--	--	--
衡岳高速连接线工程	2012—2014	2014—2019	1.10	1.31	1.31	1.31	--	--	--
西合路工程	2012—2014	2014—2018	2.55	2.94	2.94	2.44	0.50	--	--
衡西公路项目	2014—2016	2015—2022	7.27	8.77	8.77	1.17	1.32	1.35	1.52
合计	--	--	29.28	34.70	34.69	19.80	4.26	3.78	3.45

注：已完工项目均与政府签订协议

资料来源：公司提供

表 6 截至 2019 年 9 月底公司在建和拟建的基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资	已投资额	已确认收入额	已回购额	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
衡州大道西延城区段新建工程	2015—2018	3.60	5.01	6.01	1.01	0.00	--	--
东三环提质项目	2016—2018	6.50	6.45	7.74	0.00	0.55	--	--
雨母湖路工程	2017—2018	2.99	2.74	3.28	0.00	0.30	--	--
跃林路公路工程	2017—2019	2.40	0.93	0.00	0.00	0.49	0.49	0.49
北三环公路工程	2017—2019	15.00	1.04	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
欧家町路工程	2017—2018	0.60	0.44	0.00	0.00	0.26	-	-
在建项目小计	--	31.09	16.61	17.03	1.01	2.60	1.49	1.49
隆桥路	2020—2021	1.61	--	--	--	--	--	--
隆湖路	2018—2021	1.23	--	--	--	--	--	--
跃林路二期	2020—2022	2.50	--	--	--	--	--	--
G322 东阳渡至泉湖公园四期	2019—2021	4.46	--	--	--	--	--	--
衡南泉湖至祁东老白鹤公路	2019—2021	5.03	--	--	--	--	--	--
拟建项目小计	--	14.83	--	--	--	--	--	--
合计	--	45.92	16.61	17.03	1.01	2.60	1.49	1.49

资料来源：公司提供

公司自营项目待投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

截至 2019 年 9 月底，公司自营性在建项目总投资 20.85 亿元，已投资 8.17 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。自营项目待投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

表 7 截至 2019 年 9 月底公司在建自营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资	资金来源	已投资
立体停车库项目	2015-2021	9.32	自筹	0.29
衡阳市五星老年公寓建设项目	2016-2021	11.53	自筹	7.88
合计	--	20.85	--	8.17

资料来源：公司提供

2. 未来发展

公司未来仍以衡阳市主干道投资建设为主要工作；公司在建项目待投资规模较大，面临一定投资压力；目前公司拟建基建项目推动缓慢，联合资信将持续关注其后续开工情况。

作为衡阳市交通基础设施建设的重要主体，公司未来将继续从事衡阳市主干道投资建设业务。截至 2019 年 9 月底，公司在建基建项目待投资金额 14.48 亿元，拟建基建道路项目总投资 14.83 亿元，拟建基建项目推动缓慢，联合资信将持续关注项目的后续开工情况。自营性项目方面，公司逐渐拓展由未来现金流平衡支出的自营性项目，截至 2019 年 9 月底，公司自营性项目待投资规模 12.68 亿元，面临一定的投资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表

告，均经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的审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，公司纳入合并范围一级子公司 2 家。2017 年以来，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，以流动资产为主，应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.42%。截至 2018 年底，公司资产总额 170.00 亿元，较 2017 年底增长 7.08%，主要系应收账款和存货增长所致。公司资产中应收账款和存货占比较高，资产质量一般。从结构上看，公司流动资产占 99.82%，以流动资产为主。

表 8 2016—2018 年及 2019 年 9 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.58	6.50	10.87	6.85	12.15	7.15	4.82	2.85
应收账款	23.46	15.92	25.66	16.16	31.23	18.37	34.12	20.18
其他应收款	14.35	9.74	14.85	9.35	14.93	8.78	17.41	10.30
存货	90.64	61.52	101.07	63.66	109.81	64.59	110.55	65.38
流动资产	147.20	99.91	152.62	96.13	169.70	99.82	168.70	99.76
非流动资产	0.13	0.09	6.14	3.87	0.31	0.18	0.40	0.24
资产总额	147.33	100.00	158.76	100.00	170.00	100.00	169.10	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年三季度财务数据整理

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 7.37%。截至 2018 年底，公司流动资产 169.70 亿元，较 2017 年底增长 11.19%。从结构上看，公司流动资产主要由应收账款和存货构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 12.15 亿元，较 2017 年底增长 11.80%。从结构上看，公司货币资金主要由银行存款构成。截至 2018 年底，公司货币资金中无受限资金。

2016—2018 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 15.39%。截至 2018 年底，公司应收账款 31.23 亿元，较 2017 年底增长 21.73%，主要系公司代建项目未收到回款所致；从结构上看，公司应收账款主要为衡阳市政府代建项目工程款。从集中度上看，公司应收账款中应收衡阳市财政局代建项目工程款占比超过 99.99%，集中度高。

2016—2018 年，公司其他应收款保持相对

稳定，截至 2018 年底，公司其他应收款 14.93 亿元，其中应收衡阳市财政局往来款占期末余额的 75.41%，集中度较高；剩余应收款主要系区域内平台公司拆借款；截至 2018 年底，公司其他应收款未计提坏账准备。

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 10.07%。截至 2018 年底，公司存货 109.81 亿元，较 2017 年底增长 8.65%，主要系公司已办理土地使用权的土地由其他非流动资产转入所致；从结构上看，公司存货主要由土地使用权（主要为商住用地，账面价值 107.25 亿元）构成，其中账面价值 72.02 亿元土地使用权用于抵押借款，受限比例较高。

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 52.97%。截至 2017 年底，公司非流动资产 6.14 亿元，较 2016 年底大幅增长，主要系公司购买土地支付相应价款和税费（计入“其他非流动资产”），但未办理土地资产权证所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 0.31 亿元，较 2017 年底大幅下降，主要系公司购买土地权证办理完毕转入“存货”所致。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 169.10 亿元，较 2018 年底小幅下降。截至 2019 年 9

月底，公司货币资金 4.82 亿元，较 2018 年底大幅减少 7.33 亿元，主要系偿还公司债务利息和平台拆借所致。同期，公司其他应收款 17.41 亿元，较上年底增长 16.64%，主要系应收区域内平台公司拆借款增加所致。结构上，流动资产占比 99.76%，仍以流动资产为主。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产合计 78.25 亿元，受限比例 46.27%，公司受限资产主要系存货中开发成本 72.02 亿元及应收账款 6.23 亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，主要系未分配利润增长所致；所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.13%，主要系未分配利润增长所致。截至 2018 年底，公司所有者权益 95.36 亿元，较 2017 年底增长 3.23%。从结构上看，所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。截至 2018 年底，公司资本公积 67.78 亿元，资本公积中全部为衡阳市政府注入的土地资产（已获得土地使用权证书，主要为商住用地）。

表9 2016—2018年及2019年9月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.35	3.00	3.25	3.00	3.15	3.00	3.14
资本公积	67.78	75.61	67.78	73.38	67.78	71.08	67.78	70.90
未分配利润	17.28	19.27	20.00	21.65	22.99	24.11	23.23	24.30
所有者权益合计	89.65	100.00	92.37	100.00	95.36	100.00	95.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度财务数据整理

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 95.60 亿元，较上年底变化不大。结构上，仍以资本公积为主。

近年来，公司有息债务规模不断增加，短债规模有所下降，债务结构整体有所改善。

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.76%。截至 2018 年底，公司负债总额 74.64 亿元，较 2017 年底增长 12.44%，主要系公司发行债券所致。从结构上看，公司负债主要由非流动负债构成。

表10 2016—2018年及2019年9月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.12	1.92	2.01	3.03	1.38	1.85	1.11	1.51
一年内到期的非流动负债	15.40	26.70	11.10	16.72	10.45	14.00	3.71	5.05
流动负债	20.15	34.93	16.69	25.15	13.62	18.25	5.76	7.83
长期借款	15.54	26.94	17.24	25.97	9.55	12.79	19.07	25.95
应付债券	13.90	24.10	13.95	21.01	31.08	41.64	28.28	38.48
其他非流动负债	8.10	14.04	18.50	27.87	20.40	27.33	20.40	27.76
非流动负债	37.53	65.07	49.69	74.85	61.02	81.75	67.75	92.17
负债总额	57.68	100.00	66.39	100.00	74.64	100.00	73.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度财务数据整理

2016—2018年，公司流动负债持续下降，年均复合下降17.78%。截至2018年底，公司流动负债13.62亿元，较2017年底下降18.40%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；同期，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018年，公司应付账款波动增长，年均复合增长10.97%。截至2018年底，公司应付账款1.38亿元，较2017年底下降31.66%，主要系公司支付代建项目工程款所致。从结构上看，公司应付账款全部由应付代建项目工程款构成。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降17.64%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债10.45亿元，较2017年底下降5.90%，主要系公司偿还到期债务所致。

2016—2018年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长27.51%。截至2018年底，公司非流动负债61.02亿元，较2017年底增长22.80%，主要系公司发行债券所致；从结构上看，公司非流动负债由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2016—2018年，公司长期借款波动下降，年均复合下降21.62%。截至2018年底，公司长期借款9.55亿元，较2017年底下降44.63%，主要系长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。从结构上看，公司长期借

款主要由质押借款（7.99亿元）、保证借款（4.70亿元）和抵押借款（4.08亿元）构成（包含转入一年内到期的长期借款）。

2016—2018年，公司应付债券快速增长，年均复合增长49.54%。截至2018年底，公司应付债券31.08亿元，较2017年底大幅增长，主要系公司2018年发行PPN和中期票据合计20亿元所致，发行成本在6.2%~7%之间。

2016—2018年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长58.70%。截至2018年底，公司其他非流动负债20.40亿元，较2017年底增长10.27%，系公司收到政府置换债券资金；从结构上看，公司其他非流动负债全部为政府债券资金，属于有息债务。

有息债务方面，考虑到其他非流动负债中的有息债务，若将其调整至全部债务核算，2016—2018年，公司调整后的全部债务持续增长，年均复合增长15.49%。截至2018年底，公司调整后全部债务71.47亿元，其中短期债务占14.62%，调整后长期债务占85.38%，构成以调整后长期债务为主。2016—2018年，公司调整后的长期债务资本化比率、调整后的全部债务资本化比率和资产负债率均持续增长，2018年底分别为39.02%、42.84%和43.91%。2020—2022年，公司到期债务分别为16.20亿元、5.94亿元和9.09亿元，公司将于2020年面临一定的集中偿付压力。

截至2019年9月底，公司负债总额73.50

亿元，较上年底下降1.53%，主要系公司偿还一年内到期的非流动负债所致。同期，公司流动负债5.76亿元，非流动负债67.75亿元，仍以非流动负债为主。公司短期债务3.71亿元，调整后长期债务67.75亿元；调整后的长期债务资本化比率、调整后的全部债务资本化比率和资产负债率分别为41.47%、42.77%和43.47%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，期间费用控制能力一般，利润总额对政府补贴依赖度高。

2016—2018年，公司营业收入波动下降，年均复合下降7.50%。2018年，公司营业收入6.06亿元，同比增长1.41%；2016—2018年，公司营业利润率波动下降，2018年为11.09%，同比增长3.25个百分点，主要系公司建设项目适用的增值税税率较低所致。

2016—2018年，公司期间费用波动增长，年均复合4.54%，主要系公司财务费用波动增长所致。2018年，公司期间费用0.69亿元，同比下降11.94%，主要系当年利息资本化规模增长所致。同期公司期间费用占营业收入的比重为11.37%，同比下降1.72个百分点，公司期间费用控制能力一般。

2016年，公司营业外收入2.91亿元，2017—2018年，公司其他收益分别为3.09亿元和3.08亿元，主要为公司收到的工程项目补贴。2016—2018年，公司利润总额分别为3.07亿元、2.72亿元和2.99亿元，公司利润总额对政府补贴依赖度高。

盈利指标方面，2016—2018年公司总资产收益率波动增长，净资产收益率波动下降。2018年分别为2.86%和3.13%。

2019年1—9月，公司营业收入和营业成本分别为2.87亿元和2.40亿元，其中营业收入为2018年全年的47.43%；公司实现利润总额0.24亿元，营业利润率为10.01%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额波动较大，代建业务收现质量较差；投资活动现金流量较小；公司筹资力度加大，筹资活动现金持续为净流入，对筹资活动依赖性大。

公司经营活动现金流主要体现为主营业务收支及往来款收支的现金活动。2016—2018年，公司经营活动现金流入波动下降，主要系公司代建项目收到回款减少所致，2018年为6.81亿元，同比下降12.98%。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金持续增长，分别为3.08亿元、3.71亿元和6.10亿元，主要为公司收到的经营补贴款和项目建设保证金。2016—2018年，公司现金收入比分别为56.57%、68.95%和11.76%，收现质量较差。2016—2018年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降12.58%，主要为公司购买商品、接受劳务支付的现金。2016—2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长181.27%，主要为公司支付的履约保证金等。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为-3.95亿元、2.77亿元和-1.62亿元。

投资活动方面，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流呈现净流出状态。2016年，公司支付其他与投资活动有关的现金3.86亿元，主要为公司支付的暂借款；2017年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金5.99亿元，主要为购买土地使用权支付的现金。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.86亿元、-5.99亿元和-0.08亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长41.60%，主要系公司取得银行借款或发行债券收到资金增长所致。2018年，公司收到其他与筹资活动有关的现金3.00亿元，为公司收回定期存单资金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长

70.71%，主要系公司偿还到期债务支付的资金增长所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为8.87亿元、5.18亿元和7.99亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流量净额-4.73亿元；公司无投资活动现金流量；同期，公司筹资活动现金流入8.10亿元，为公司取得银行借款收到的现金；筹资活动现金流出10.70亿元，主要为公司偿还到期银行借款支付的资金。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，债务规模较大，长期偿债能力弱，但考虑到公司获得有力的股东支持，公司整体偿债能力很强。

2016—2018年，公司流动比率和速动比率持续增长，2018年底分别为1245.74%和439.64%，分别较上年底增长331.49个百分点和130.84个百分点。2016—2018年，公司经营现金流动负债比波动较大，2018年为-11.90%。2016—2018年，公司现金类资产分别为9.58亿元、10.87亿元和12.15亿元，现金类资产对短期债务覆盖程度逐年改善，2018年公司现金类资产对短期债务覆盖倍数为1.16倍，公司短期偿债能力尚可。

2016—2018年，公司EBITDA波动增长，年均复合增长7.22%，2018年为4.19亿元，同比增长20.99%。2016—2018年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数波动增长，2018年为17.07倍，公司长期偿债能力弱。

截至2019年9月底，公司获得各金融机构授信总额度32.56亿元，已经使用28.25亿元，尚未使用4.31亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年9月底，公司合并口径对外担保6亿元，担保比率6.28%（以2019年9月底所有者权益计算）。公司对外担保规模较小，担保比例一般，为公司对衡阳市湘江水利投资开发有限公司（衡阳市国有企业）的担保，

或有负债风险低。

考虑到公司获得有力的政府支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务指标

公司业务主要集中在母公司，母公司收入是合并口径收入的最重要来源；母公司资产结构以流动资产为主，负债以非流动负债为主；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2018年底，母公司资产总额173.98亿元，较2017年底增长9.57%，主要系应收账款和其他应收款增长所致；母公司资产中流动资产占98.81%，非流动资产占1.19%，以流动资产为主。

截至2018年底，母公司所有者权益合计95.63亿元，较2017年底增长3.10%。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2018年底，母公司负债合计78.35亿元，较2017年底增长18.67%，主要系其他应付款增加所致。其中流动负债占22.11%，非流动负债占77.89%，以非流动负债为主。

2018年，母公司实现营业收入6.06亿元，占合并口径营业收入的99.97%，母公司收入是合并口径收入的最重要来源；母公司利润总额为2.88亿元，与上年基本持平。

截至2019年9月底，母公司资产总额171.29亿元，所有者权益95.89亿元；2019年1—9月，母公司实现营业收入2.87亿元，利润总额0.25亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模产生一定影响，考虑到公司获得有力的外部支持，本期中期票据受保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额10.00亿元，相当于2018年底公司调整后长期债务16.39%，

调整后全部债务 13.99%，对公司现有债务规模产生一定影响。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为43.91%、42.84%和39.02%，以公司2018年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至47.02%、46.07%和42.69%，公司债务水平有所上升，债务负担有所加重，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司到期有息债务，实际债务负担小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 值分别为 3.64 亿元、3.46 亿元和 4.19 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.36 倍、0.35 倍和 0.42 倍；2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.08 亿元、7.83 亿元和 6.81 亿元，分别本期中期票据拟发行金额的 0.71 倍、0.78 倍和 0.68 倍；2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-3.95 亿元、2.77 亿元和-1.62 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的-0.40 倍、0.28 倍和-0.16 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较弱，但考虑到公司项目投入和应收款项未来陆续回款，及公司持续获得的资金补贴等方面的有力外部支持，本期中期票据受保障能力强。

十、结论

公司作为衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要负责衡阳市主干线道路及配套基础设施项目的投资建设。近年来，衡阳市经济总量保持增长，为公司业务持续发展提供了良好的外部环境；公司业务区域专营性较强，在资金补贴和政府债券资金方面持续获得有力外部支持。但公司所处区域债务负担很重，基建项目待回款金额较大，项目回款进度受政府

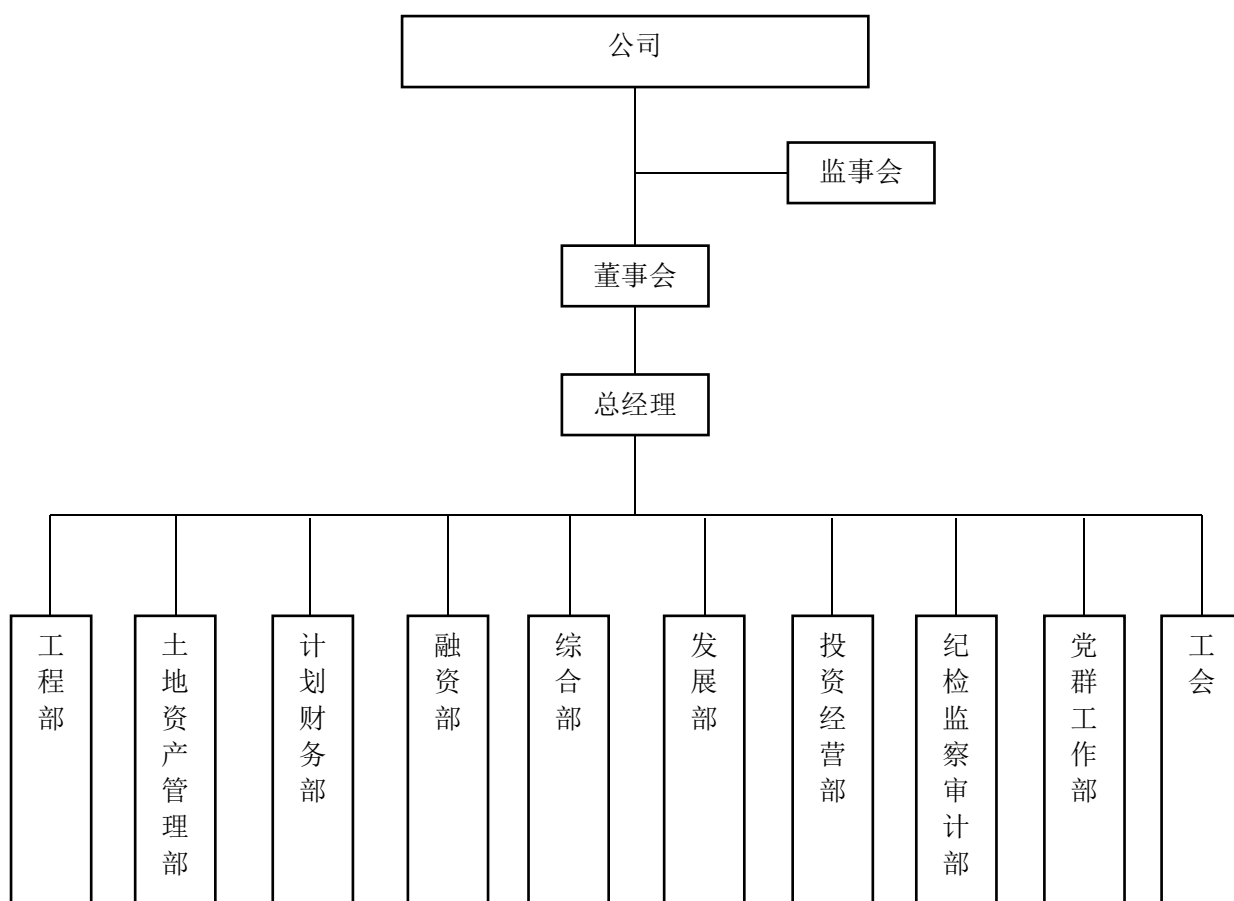
结算及回款安排影响较大，拟建基建项目推进缓慢。未来，随着公司承建项目的逐步推进及回款的陆续到位，公司运营能力有望进一步提升。

基于公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司子公司情况

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

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.58	10.87	12.15	4.82
资产总额(亿元)	147.33	158.76	170.00	169.10
所有者权益(亿元)	89.65	92.37	95.36	95.60
短期债务(亿元)	16.05	11.10	10.45	3.71
长期债务(亿元)	29.43	31.19	40.62	47.35
调整后长期债务(亿元)	37.53	49.69	61.02	67.75
全部债务(亿元)	45.48	42.29	51.07	51.05
调整后全部债务(亿元)	53.58	60.79	71.47	71.45
营业收入(亿元)	7.08	5.97	6.06	2.87
利润总额(亿元)	3.07	2.72	2.99	0.24
EBITDA(亿元)	3.64	3.46	4.19	--
经营性净现金流(亿元)	-3.95	2.77	-1.62	-4.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.24	0.21	--
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	0.04
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	56.57	68.95	11.76	0.02
营业利润率(%)	11.44	7.84	11.09	10.01
总资本收益率(%)	2.61	2.57	2.86	--
调整后总资本收益率(%)	2.47	2.26	2.51	--
净资产收益率(%)	3.31	2.94	3.13	--
长期债务资本化比率(%)	24.71	25.24	29.87	33.12
调整后长期债务资本化比率(%)	29.51	34.98	39.02	41.47
全部债务资本化比率(%)	33.66	31.41	34.87	34.81
调整后全部债务资本化比率(%)	37.41	39.69	42.84	42.77
资产负债率(%)	39.15	41.82	43.91	43.47
流动比率(%)	730.55	914.25	1245.74	2931.29
速动比率(%)	280.73	308.80	439.64	1010.44
经营现金流动负债比(%)	-19.62	16.60	-11.90	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.98	1.16	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	12.49	12.22	12.19	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.71	17.56	17.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.06	1.02	0.92	--

注：1.公司 2019 年三季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分；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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.68	6.25	10.20	4.53
资产总额(亿元)	144.63	158.78	173.98	171.29
所有者权益(亿元)	89.91	92.76	95.63	95.89
短期债务(亿元)	15.40	8.16	10.45	3.70
长期债务(亿元)	26.49	31.19	40.62	45.86
全部债务(亿元)	41.89	39.35	51.07	49.56
营业收入(亿元)	7.08	5.97	6.06	2.87
利润总额(亿元)	3.33	2.85	2.88	0.25
EBITDA(亿元)	3.59	3.38	3.58	0.17
经营性净现金流(亿元)	-3.95	3.47	0.19	-1.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.24	0.21	--
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	56.57	68.94	11.73	0.01
营业利润率(%)	11.44	7.84	11.24	10.21
总资本收益率(%)	2.44	2.16	1.96	--
净资产收益率(%)	3.58	3.07	3.01	1.06
长期债务资本化比率(%)	22.76	25.17	29.81	32.35
全部债务资本化比率(%)	31.78	29.79	34.81	34.07
资产负债率(%)	37.83	41.58	45.03	44.02
流动比率(%)	711.87	959.79	992.28	1849.21
速动比率(%)	261.61	340.75	410.65	739.85
经营现金流动负债比(%)	-19.65	21.26	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.68	11.63	14.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.77	6.31	5.10	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.77	0.98	1.22

注：公司 2019 年三季度未经审计

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	(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 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 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 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 衡阳市交通建设投资有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

衡阳市交通建设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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

衡阳市交通建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对衡阳市交通建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，衡阳市交通建设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交通建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现衡阳市交通建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对衡阳市交通建设投资有限公司或本期债项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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如衡阳市交通建设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衡阳市交通建设投资有限公司或本期债项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交通建设投资有限公司联系，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。