跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1115 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“12衡阳城投债/PR衡城投”、“16衡阳城投MTN001”、“16衡阳城投MTN002”、“17衡阳城投MTN001”的信用等级为AA^+，并维持“17衡阳城投CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http：//www.lhratings.com

衡阳市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
12 衡阳城投债/PR 衡城投	10.8 亿元	2012/08/13	7 年	AA^+	AA^+
16 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	2016/04/28	5 年	AA^+	AA^+
16 衡阳城投 MTN002	7.0 亿元	2016/10/31	5 年	AA^+	AA^+
17 衡阳城投 MTN001	5.0 亿元	2017/04/18	5+N[1]	AA^+	AA^+
17 衡阳城投 CP001	10.0 亿元	2017/03/28	1 年	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产	40.58	49.13	91.89	145.82
资产总额(亿元)	439.10	569.31	669.58	785.87
所有者权益合计(亿元)	269.57	328.88	354.63	355.21
短期债务（亿元）	29.33	41.63	59.36	55.84
长期债务(亿元)	108.44	124.54	167.13	227.03
全部债务(亿元)	137.77	166.17	226.49	282.87
调整后全部债务(亿元）	137.77	166.17	257.85	342.20
营业收入(亿元)	18.86	22.32	22.79	6.00
利润总额(亿元)	4.78	4.46	4.46	0.59
EBITDA(亿元)	9.02	8.78	10.85	--
经营性净现金流(亿元)	-2.73	3.21	2.57	-13.59
营业利润率(%)	17.27	18.84	10.03	10.04
净资产收益率(%)	1.77	1.35	1.23	--
资产负债率(%)	38.61	42.23	47.04	54.80
全部债务资本化比率(%)	33.82	33.57	38.98	44.33
调整后全部债务资本化比率(%)	33.82	33.57	42.10	49.07
流动比率(%)	599.25	420.06	431.37	421.23
经营现金流动负债比（%）	-4.52	2.90	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.28	18.92	20.88	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.28	18.92	23.77	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。其他流动负债和长期应付款中有息部分计入调整后全部债务核算。

评级观点

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市城市基础设施建设投融资主体。跟踪期内，衡阳市区域经济和财政实力不断增强，当地政府在财政补贴和项目回购等方面给予公司持续支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性偏弱、债务规模扩大以及外部融资压力加重等因素对公司经营和偿债能力可能带来的不利影响。

衡阳市经济保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境，随着衡阳市基础设施建设的不断推进，公司业务规模有望进一步扩大，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^+，评级展望为稳定，并维持“12 衡阳城投/PR 衡城投”、“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“17 衡阳城投 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 衡阳市区域经济持续发展，财政收入保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在市政基础设施财政补贴以及项目回购等方面获得了衡阳市政府持续支持。
3. 公司针对“12 衡阳城投债/PR 衡城投”设立了专项偿债资金，并采用了土地使用权抵押担保的增信措施。跟踪期内，抵押土地评估价值对“12 衡阳城投债/PR 衡城投”本金余额的覆盖程度较好。此外，分期偿还本金的还款方式也有效地降低了公司的集中偿付压力。

[1] N 为续期数

分析师

邢宇飞　王 治

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

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长。
2. 受毛利率较低的保障房业务占比较大的影响，公司受托代建项目收入毛利率有所下降。
3. 公司资产中土地使用权和应收类款项占比较高，变现能力较弱；在建工程变现能力受回购进度影响大，流动性偏弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由衡阳市城市建设投资有限公司（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。

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。

衡阳城市建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券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发生变更。2016 年 7 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”）对公司履行出资人职责，并于 2017 年 2 月 21 日完成工商变更登记，衡阳市国资委持有公司 100%股权，是公司的实际控制人。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。2016 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，为衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“科学城公司”），衡阳市南郊高兴建设有限公司（以下简称“南郊高兴建设”）和衡阳市众融科技技术有限公司。截至 2017 年 3 月底，公司本部下设总工室、财务部、投融资部、工程部和资产部等 11 个职能部门，下属子公司 9 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 669.58 亿元，所有者权益 354.63 亿元（其中少数股东权益 21.49 亿元）；2016 年公司实现营业收入 22.79 亿元，利润总额 4.46 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 785.87 亿元，所有者权益 355.21 亿元（其中少数股东权益 21.49 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 6.00 亿元，利润总额 0.59 亿元。

公司注册地址：衡阳市蒸湘南路 29 号；法定代表人：秦方进。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 5 月底，联合资信所评的公司存续期债券包括“12 衡阳城投债/PR 衡城投”、“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”和“17 衡阳城投 CP001”，债券余额合计 42.8 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息，并于 2016 年 8 月 13 日偿还“12 衡阳城投/PR 衡城投”分期本金 3.6 亿元。公司既往还本付息情况良好。

表1　截至2017年5月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
12 衡阳城投债/PR 衡城投	18.0	10.8	2012/08/13	7 年	按年付息，存续期第 3~7 年末，逐年分别按债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
16 衡阳城投 MTN001	10.0	10.0	2016/04/28	5 年	按年付息，到期一次还本
16 衡阳城投 MTN002	7.0	7.0	2016/10/31	5 年	按年付息，到期一次还本
17 衡阳城投 MTN001	5.0	5.0	2017/04/18	5+N	在第 5 个及其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据
17 衡阳城投 CP001	10.0	10.0	2017/03/28	1 年	到期兑付本金及利息
合计	**50.0**	**42.8**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

募集资金使用情况方面，截至 2017 年 5 月底，“12 衡阳城投债/PR 衡城投”募投项目建设均已完工，“16 衡阳城投 MTN001”和“16 衡阳城投 MTN002”募集资金均已全部用于偿还银行贷款，公司已使用存续期债券募集资金合计 35.00 亿元；“17 衡阳城投 MTN001”和“17 衡阳城投 CP001”募集资金合计 15.00 亿元尚未使用。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品

仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环

境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济和地方财政实力情况

公司是衡阳市城市基础设施建设投融资主体，其经营发展主要取决于衡阳市区域经济水平、财政实力及未来发展规划。

（1）衡阳市区域经济概况

根据《衡阳市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，衡阳市实现地区生产总值2853.02亿元，按可比价计算，同比增长7.9%。其中，第一产业实现增加值430.61亿元，同比增长3.5%；第二产业实现增加值1184.78亿元，同比增长6.4%；第三产业实现增加值1237.62亿元，同比增长11.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值39020元，同比增长8.0%

从产业结构看，2016年，衡阳市三次产业结构为15.1:41.5:43.4，第三产业比重较上年上升3.2个百分点，工业增加值占地区生产总值的比重为35.7%，较上年下降3个百分点，高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为13.3%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为6.8%、36.4%和56.8%。

2016年，衡阳市规模工业增加值增长6.9%，其中轻工业增长8.2%，重工业增长6.3%。规模工业的六大重点行业中，有色金属冶炼及压延业增长6.1%；电气机械及器材制造业增长4.5%；化学原料及化学制品制造业增长6.2%，黑色金属冶炼及压延业下降4.4%，煤炭开采和洗选业下降11.3%，非金属矿物制品业增长1.9%。截至2016年底，全市规模工业企业达到948家。

2016年，衡阳市固定资产投资（不含农户）2282.18亿元，同比增长13.8%。其中，城镇和非农户固定资产投资2131.34亿元，同比增长14.3%；国有投资860.80亿元，同比增长37.1%。2016年新开工项目个数3404个，同比增长6.9%。全市基础设施投资585.24亿元，同比增长33.4%。

（2）衡阳市财政实力情况

根据《衡阳市2016年国民经济和社会发展统计公报》，衡阳市一般公共预算收入277.96亿元，同比增长6.0%；其中，税收收入87.91亿元，同比下降4.0%，非税收入116.76亿元，同比增长18.3%。

从衡阳市本级财政收入结构看，2016 年衡阳市本级地方综合财力为 309.40 亿元，较 2015 年下降 2.36%。截至 2016 年底，衡阳市本级地方综合财力 309.40 亿元，同比下降 2.36%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致；其中，一般预算收入 122.79 亿元，同比增长 3.07%，占比 39.69%；转移支付和税收返还收入占 24.52%，国有土地使用权出让收入占 34.51%。

衡阳市本级地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，衡阳市政府债务余额 221.82 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），较 2015 年减少 1.26%；债务率为 71.69%，较上年度上升 0.80 个百分点。衡阳市地方政府债务水平较高。

跟踪期内，衡阳市财政收入整体保持平稳增长，但市本级国有土地使用权出让收入同比有所下降，地方政府债务水平仍保持高位。

表 2　截至 2016 年底衡阳市本级地方政府财力及债务状况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	2174722.76	（一）地方一般预算本级收入	1227878.00
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	507903.00
2、国际金融组织贷款	19167.75	2、非税收入	719975.00
（1）世界银行贷款	6.51	（二）转移支付和税收返还收入	758768.00
（2）亚洲开发银行贷款	8473.59	1、一般性转移支付收入	387062.00
（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	279015.00
（4）其他国际金融组织贷款	10687.65	3、税收返还收入	92691.00
3、国债转贷资金	--	（三）国有土地使用权出让收入	1067709.00
4、农业综合开发借款	--	1、国有土地使用权出让金	1039257.00
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、国有土地收益基金	23818.00
6、国内金融机构借款	165289.54	3、农业土地开发资金	4634.00
（1）政府直接借款	28689.54	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	136600.00	（四）预算外财政专户收入	39667.00
7、债券融资	1977158.00		
（1）中央代发地方政府债券	1836075.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	141083.00		
8、粮食企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	--		
10、拖欠工资和工程款	12169.00		
11、其他	938.47		
（二）担保债务余额	86887.23		
1、政府担保的外国政府贷款	--		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	74388.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	12499.23		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**2218166.38**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**3094022.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**71.69%**	

资料来源：衡阳市财政局

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由衡阳市人民政府变更为衡阳市国资委，衡阳市国资委是公司唯一股东及实际控制人。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员发生变化。根据公司于 2016 年 5 月 27 日出具的关于《衡阳市城市建设投资有限公司关于董事长不能履行职务的披露说明》，公司原董事长、党委书记、法定代表人陈映森涉嫌严重违纪，正在接受调查。根据衡政人【2016】5 号文和衡委干【2016】86 号文，经市委研究同意，秦方进出任公司董事长兼党组书记、法定代表人，并于 2017 年 2 月 21 日完成公司法定代表人工商变更登记。

秦方进，男，1970年生，研究生，湖南湘阴县人，历任衡山县人民政府县长、县委副书

记副县长，中共衡东县委委员、常委、常务副县长，中共衡阳市南岳区委委员、常委、组织部长。现任公司党组书记、董事长、法定代表人。

截至2017年3月底，公司本部在职人员212人。从文化程度来看，大专以上学历人员占83.49%，高中及以下学历人员占16.51%；从年龄分布来看，50岁以上人员占7.55%，30~50岁人员占46.70%，30岁以下占45.75%。

总体看，跟踪期内，公司高管人员发生变化，但考虑到公司各板块业务趋于成熟，高管人员变动未对公司经营造成重大影响；公司员工素质基本能满足日常经营管理需要。

3. 政府支持

跟踪期内，公司在财政补贴和项目回购方面得到政府的大力支持。

财政补贴

根据衡阳市人民代表大会衡常发【2009】3号文规定，衡阳市人民政府将拨付给公司专项用于城市基础设施项目建设和公司债券本息偿付的补贴列入财政预算。2016 年，公司收到财政补贴 8.80 亿元，主要为市政基础设施维护资金，计入“营业外收入”科目。

政府回购

公司作为衡阳市城市基础设施建设投融资主体，承担着区域内保障房及道路等基础设施的投资建设任务。2006 年以来，为确保公司稳健发展，衡阳市人民政府与公司就承接的政府委托建设项目签订了回购协议或委托建设协议。2016 年，衡阳市人民政府确认公司受托代建项目回购额 22.02 亿元；2017 年 1~3 月，衡阳市人民政府确认公司受托代建项目回购额 5.80 亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G10430401000206009），截至 2017 年 6 月 20 日，公司无未结清不良或关注类信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，由于公司股东发生变化，《公司章程》中相关内容发生变更，对公司履行出资人职能的单位由衡阳市人民政府变更为衡阳市国资委。此外，公司法人治理结构和管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于受托代建项目收入，商砼销售收入和物业出租收入等其他业务板块收入占比较小，2016 年及 2017 年 1~3 月未确认工程结算收入和房屋销售收入。公司工程结算收入的主要来源为衡阳市城市道路建设有限公司，自 2015 年 12 月起，该公司不再纳入公司合并范围，故跟踪期内未产生工程结算收入；公司未确认房屋销售收入主要系当年无在售商品房项目。

2016 年，公司实现营业收入 22.79 亿元，同比增长 2.13%。其中，公司受托代建项目收入占比 96.63%，较上年度上升 6.22 个百分点；商砼销售收入同比下降 7.66%，占比由 2015 年的 1.32%下降至 1.19%；由于公司用于出租的房产规模增长，物业出租收入同比增长 77.40%，占比 2.17%，较上年度上升 0.92 个百分点。

毛利率方面，跟踪期内，由于受托代建业务毛利率大幅下降，公司营业收入毛利率由2015年的20.23%下降至10.32%。2016年，公司受托代建业务毛利率为11.09%，较上年度下降9.54个百分点，主要系毛利率较低的保障房业务形成的收入占比较高所致；商砼销售和物业出租业务毛利率变动对综合毛利率影响较小，其中物业出租板块毛利率为-42.28%，主要系当年公司新增用于出租的房产折旧规模较大，导致毛利率下降幅度较大。

2017年1~3月，公司实现营业收入6.00亿元，相当于上年营业收入的26.32%，主要来源

于受托代建项目收入，2017年1~3月为5.80亿元；其他业务办款收入规模整体较小，商砼销售收入、出租收入和其他收入分别为1302.25万元、714.68万元和5.31万元。

表3　2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建项目收入	153068.59	24.36	201759.01	20.63	220216.26	11.09	57955.89	11.09
自来水销售收入	23612.09	10.90	--	--	--	--	--	--
工程结算收入	9687.22	6.65	11983.71	11.78	--	--	--	--
房屋销售收入	--	--	3649.31	60.25	--	--	--	--
商砼销售收入	--	--	2940.86	9.31	2715.60	4.70	1302.25	4.70
物业出租收入	1892.63	-304.26	2789.27	-14.29	4948.18	-42.28	714.68	-42.28
其他	348.79	94.80	32.14	96.71	20.18	69.12	5.31	69.12
合计	**188609.32**	**18.60**	**223154.32**	**20.23**	**227900.23**	**10.32**	**59978.13**	**10.32**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

受托代建业务

公司受托代建项目主要包括保障房项目和基础设施项目。公司针对每个项目分别与衡阳市人民政府签署《项目建设协议书》，根据协议约定，受托代建项目在竣工验收后由衡阳市政府回购并一次性确认项目全部收入，回购额包括项目投资成本（包括前期费用、征地拆迁费和项目建安工程费）和建设资金占用成本，其中，建设资金占用成本为项目投资成本的10%。实际操作中，衡阳市人民政府主要按照公司当年项目投资建设和偿还银行贷款的实际资金需求对公司受托代建项目进行回购，并支付回购款。回购额计算方面，衡阳市政府为支持公司发展，在确认公司本部的委托代建项目收入时建设资金占用成本通常为项目投资成本的 28%左右，高于协议约定的投资加成比例，子公司衡阳城建投房地产开发有限公司承接的保障房项目在确认收入时回购加成比例仍为10%。财务核算时，保障房项目建设期间投入的资金主要在“存货”体现；基础设施项目建设期间投入的资金通过“在建工程”体现。

保障房项目方面，公司主要的在建项目包括雷公堂棚户区改造、蒸德家园、石惠家园和衡州家园等项目。截至 2017 年 3 月底，公司主要在建保障房项目计划总投资额合计 38.14 亿元，计划回购总额合计 41.95 亿元（总投资+资金占用费），累计已投资合计 35.55 亿元。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司主要保障房在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	回购总额	建设工期	已投资额
寒婆坳	2.40	2.64	3 年	2.30
建设家园	0.40	0.44	3 年	0.37
蒸德家园（廉租房）	3.79	4.17	3 年	3.70
蒸德家园（公租房）	8.77	9.65	3 年	8.63
石惠家园	4.10	4.51	3 年	4.02
雁南家园	0.68	0.75	3 年	0.61
衡州家园	3.76	4.14	3 年	3.56
呆鹰岭创业园公租房（蒸湘区城建投）	0.37	0.41	3 年	0.36
奇峰家园二期	3.87	4.26	3 年	3.80
雷公塘棚户区改造	10.00	11.00	3 年	8.20
合计	**38.14**	**41.95**	--	**35.55**

资料来源：公司提供

基础设施项目方面，截至 2017 年 3 月底，公司主要基础设施在建项目计划总投资额 145.55 亿元，回购总额合计 160.12 亿元（总投资+资金占用费），截至 2017 年 3 月底已投资 90.33 亿元，已实现回购额 31.29 亿元。

表 5　截至 2017 年 3 月底公司主要基础设施在建项目

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	回购金额	建设工期	已投资额
酃湖新城工程	39.01	42.91	3 年	13.00
船山东路工程	22.00	24.20	3 年	20.68
内环路工程	35.00	38.50	4 年	23.00
长丰长湖雁城西路华阳城工程	3.30	3.63	3 年	3.25
三馆两中心工程	11.54	12.70	3 年	11.02
蒸水北堤工程	2.13	2.35	3 年	2.02
蒸湘北路延伸工程	8.00	8.80	4 年	4.00
内环东路工程	18.00	19.80	4 年	7.00
武广客运衡阳站配套设施工程	6.57	7.23	8 年	6.36
合计	**145.55**	**160.12**	--	**90.33**

资料来源：公司提供

2015~2016 年，公司受托代建项目板块分别确认收入 20.18 亿元和 22.02 亿元；2017 年 1~3 月，该板块实现营业收入 5.80 亿元。跟踪期内，2015~2016 年，公司营业收入以受托代建项目收入为主，营业收入实际回款分别为 21.74 亿元和 9.83 亿元，其中 2016 年公司营业收入实际回款主要来源于公司本部基础设施建设项目回款，保障房业务形成的应收衡阳市财政局款项与往年衡阳市财政局以往来款形式拨付给公司的保障房建设资金（计入“其他应付款”科目，资金流入体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目）进行冲抵，未形成实际回款。毛利率方面，2016 年及 2017 年 1~3 月，公司受托代建收入毛利率为 11.09%，较 2015 年下降 9.54 个百分点，主要系当年公司受托代建收入主要来自于毛利率较低的保障房业务所致。

商砼销售业务

公司商砼销售主要由下属子公司衡阳城投建材有限公司（以下简称“城投建材”）经营。目前城投建材主要经营混凝土、沥青混合料、水稳砂、页岩砖的生产、钢材、水泥、给排水管等建材的生产与销售业务。公司生产基地目前已选址衡阳市珠晖区东阳渡镇太山村，占地 146 亩，总投资 1.50 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 0.46 亿元，预计 2017 年底完工。

2016 年，城投建材全年共生产混凝土 142104.71m³。截至 2017 年 3 月底，公司在执行商砼销售合同共 5 个，销售数量合计 106000.00 m³，合同金额合计 2834.42 万元。

表 6　2017 年 3 月底公司在执行商砼销售合同情况

（单位：立方米、万元）

客户名称	合同签订时间	销售数量	合同金额
中南建设集团	2015.4	40000.00	1453.75
中铁五局二分公司	2015.2	50000.00	791.70
湖南省建筑工程集团总公司	2015.2	6000.00	175.21
广东省广梅汕铁路工程有限公司	2016.9	3000.00	216.90
湖南雁星建筑工程有限公司	2015.11	7000.00	196.86
合计	--	**106000.00**	**2834.42**

资料来源：公司提供

2016 年，公司商砼销售业务实现收入 2715.60 万元，同比下降 7.66%，毛利率 4.70%，销售客户主要为无锡市第三市政建设工程有限公司、中铁五局二分公司和中南建设集团有限公司等企业；2017 年 1~3 月，该板块实现收入 1302.25 万元，较上年同期增长 67.10%。商砼业务盈利受制造成本、管理费用等相关费用影响较大。

物业出租业务

公司出租收入主要由下属子公司衡阳市翔程物业管理有限公司（以下简称“翔程物业”）经营，具体出租内容包括房屋出租、场地出租和广告位出租，其中房屋出租主要包含商业写字楼和门面等，可出租面积合计 3.13 万平方米；场地出租包括蒸阳路靠近衡常路口加油站旁场地及茶山坳土地，可出租面积合计 6.75 万平方米；广告位主要为高铁站前广场及耒水雁城大道立柱广告。

2015~2016 年，公司分别实现物业出租收入 2789.27 万元和 4948.18 万元，2016 年物业

出租业务增长主要系公司新购置用于出租的房产所致。公司同期物业出租收入毛利率-42.28%，主要系公司用于出租房产的计提折旧规模增长，且会计做账时将总部部分人员费用和开支计入该板块所致。2017 年 1~3 月，公司实现物业出租收入 714.68 万元。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务板块业务收入规模很小，2016 年未确认工程施工收入和房屋销售收入，公司工程结算收入的主要来源为衡阳市城市道路建设有限公司，自 2015 年 12 月起，该公司不再纳入公司合并范围，故跟踪期内未产生工程结算收入；公司未确认房屋销售收入主要系当年无在售商品房项目。

3. 未来发展

截至2017年3月底，公司在建的受托代建项目计划总投资额合计183.69亿元，已投资额125.88亿元，未来仍需投资57.81亿元；未来重点拟建项目包括二环路西改线和湘桂改线等9个项目，计划投资额53.10亿元。总体看，公司受托代建项目未来投资规模较大，公司未来外部融资需求较大。

表 7　公司未来重大拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目地点	计划总投资额	建设期限	2017 年任务目标
二环路西改线	蒸湘区	300000.00	3 年	征地拆迁，道路设计、路基土石方
湘桂改线	蒸湘区、雁峰区	115000.00	4 年	前期立项、规划、设计
市政府大院地下停车场	高新开发区	8000.00	--	前期立项、规划、设计及建设
雁栖湖公园	石鼓区	30000.00	2 年	前期立项、规划、设计
雨母山景观大道	蒸湘区、雁峰区	22000.00	2 年	征地拆迁，道路设计、路基土石方（实施条件为能够完成土地报批手续）
铁一中周边道路工程	珠晖区	16000.00	2 年	征拆、路基、路面
衡岳大道（蒸湘北路-二环北路）	石鼓区	5000.00	2 年	征地拆迁，道路设计、路基土石方
廻雁峰公园地下停车场	雁峰区	32000.00	3 年	规划、设计、招标
博雅名苑周边道路工程	珠晖区	3000.00	3 年	立项、设计、招标
合计	--	**531000.00**	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，华普天健会计师事务所（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审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

2016年，公司新纳入合并范围子公司3家，分别为南郊高兴建设、科学城公司和衡阳市众融科技技术有限公司。其中，南郊高兴建设由公司与衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）[2]共同出资设立，公司持股占比0.22%，因公司对南郊高兴建设具有实际控制权，故纳入公司合并范围；衡阳市众融科技技术有限公司为科学城公司的全资子公司。总体看，2016年公司合并范围变动较小，合并报表连续性和财务可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 669.58 亿元，所有者权益 354.63 亿元；2016 年公司实现营业收入 22.79 亿元，利润总额 4.46 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 785.87 亿元，所有者权益 355.21 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 6.00 亿元，利润总额

[2]公司作为劣后级有限合伙人与优先级合伙人上海华富利得资产管理有限公司、普通合伙人北京银保信投资管理有限公司共同出资成立衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙），其中公司持股占比 30.0007%，上海华富利得资产管理有限公司持股占比 69.9991%，北京银保信管理有限公司持股占比 0.0002%。

0.59 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 669.58 亿元，较上年底增长 17.61%，其中流动资产占 80.44%，非流资产占 19.56%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计538.62亿元，较上年底增长15.84%，主要系存货和货币资金大幅增长所致。流动资产主要由存货（占76.05%）、货币资金（占17.06%）、其他应收款（占4.26%）和预付款项（占2.40%）构成。

截至2016年底，公司货币资金91.89亿元，较上年底增长87.04%。公司货币资金主要为银行存款，占比92.38%。截至2016年底，公司受限资金27.30亿元，为用于借款质押的定期存单（20.30亿元）和票据保证金（7.00亿元），占比29.71%。

截至2016年底，公司预付款项12.92亿元，较上年底大幅下降70.94%。主要系公司预付衡阳市国土资源局的土地拍买款下降所致。公司预付款项主要以1年内为主（占95.29%）。公司预付款主要为预付衡阳市国土资源局土地款，占比89.95%，集中度高。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值22.94亿元，较2015年底基本持平。公司其他应收款欠款单位主要为华耀城（衡阳）有限公司、共创实业集团有限公司、衡阳市担保投资集团有限公司、珠晖区衡阳财经工业学院扩建项目建设协调指挥部和衡阳市财政局（市财政公路收费权补偿偿还基金），款项性质均为往来款，其他应收款前五名欠款单位其他应收款合计金额16.41亿元，占比71.50%，集中度较高。

表 8　2016 年底公司其他应收款欠款单位前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
华耀城（衡阳）有限公司	62660.72	27.30	往来款
共创实业集团有限公司	52015.46	22.66	往来款
衡阳市担保投资集团有限公司	20000.00	8.71	往来款
珠晖区衡阳财经工业学院扩建项目建设协调指挥部	15000.00	6.53	往来款
衡阳市财政局（市财政公路收费权补偿偿还基金）	14452.22	6.30	往来款
合计	164128.40	**71.50**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 409.62 亿元，较上年底增长 17.74%，主要系开发成本增长所致。公司存货主要由开发成本构成（占比 95.74%），全部为土地资产。公司存货中账面土地性质全部为出让地，用途主要为住宅和商业用地；公司尚未办理土地证的土地资产账面价值 3.17 亿元。由于公司存货中的土地变现能力易受衡阳土地市场影响较大，资产流动性和质量一般。截至 2016 年底，存货中共有 151.81 亿元土地资产已被抵押，占存货的比例为 37.06%。此外，廉租房项目开发成本 15.60 亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计130.96亿元，较上年底增长25.50%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.20%）、投资性房地产（占6.47%）、固定资产（18.82%）和在建工程（61.62%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产12.05亿元，较上年底增长140.07%，主要系公司新增对衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）投资。

截至2016年底，公司投资性房地产8.48亿元，较上年底增长16.83%，主要为公司下属子公司衡阳市行政事业资产经营有限公司用于出租的房屋建筑物。

截至2016年底，公司固定资产账面价值24.64亿元，较上年底下降1.71%，主要为房屋建筑物（占99.87%）；截至2016年底，公司固定资产已累计计提折旧1.56亿元，计提比率

5.97%。

截至2016年底，公司在建工程80.69亿元，较上年底增长25.17%，主要系公司道路在建项目增加和投资规模扩大所致，公司未计提在建工程减值准备。

截至2017年3月底，公司资产总额785.87亿元，较2016年底增长17.37%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致。从资产结构看，公司流动资产占81.84%，非流动资产占18.16%，较2016年底变化较小。流动资产中，公司货币资金145.82亿元，较2016年底增长58.70%；同期，其他应收款58.88亿元，较2016年底增长156.69%。非流动资产方面，公司可供出售金融资产19.25亿元，较2016年底增长59.77%，主要系公司对华融湘江银行股份有限公司增加投资7.20亿元。

跟踪期内，公司资产规模较 2015 年有较大增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中土地存货和应收类款项占比较高，变现能力较弱；在建工程变现能力受回购进度影响大，流动性偏弱，公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 354.63 亿元，较 2015 年底增长 7.83%。从构成来看，主要由资本公积（占 86.25%）、未分配利润（占 5.94%）和少数股东权益（占 6.06%）构成。截至 2016 年底，公司实收资本和资本公积分别为 3.00 亿元和 305.87 亿元，均与上年底持平；未分配利润 21.07 亿元，较 2015 年底增长 24.58%；少数股东权益 21.49 亿元，较上年底增加 21.36 亿元，主要系公司对新纳入合并范围的南郊高兴建设持股比例较低所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 355.21 亿元，较 2016 年底保持相对稳定。

负债

截至2016年底，公司负债合计314.95亿元，较2015年底增长30.99%，其中流动负债占39.65%，非流动负债占60.35%。

截至2016年底，公司流动负债124.86亿元，较上年底下降12.81%，主要由短期借款（占17.12%）、其他应付款（占44.12%）和一年内到期的非流动负债（占30.42%）构成。

截至2016年底，公司新增短期借款21.38亿元，其中定期存单质押借款13.88亿元、保证借款7.00亿元、信用借款0.50亿元。

截至2016年底，公司其他应付款55.10亿元，较上年底下降18.62%，主要系公司其他应付款中部分应付衡阳市财政局款项与当年应收衡阳市财政局委托代建回购款冲抵所致。从款项性质看，主要为公司应付衡阳市其他国有企业的往来款；公司对前五名其他应收款债权单位欠款金额合计51.29亿元，占比93.08%。

表 9 截至 2016 年底公司其他应付款金额前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	款项性质	占比
衡阳市蒸阳投资有限公司	260373.49	往来款	47.26
衡阳市城市道路建设有限公司	228627.53	往来款	41.49
衡阳市财政局	11867.41	往来款	2.15
衡阳城投置业投资有限公司	6712.01	往来款	1.22
湖南中库投资有限公司	5300.00	往来款	0.96
合计	**512880.44**	**--**	**93.08**

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债37.98亿元，其中1年内到期的长期借款34.38亿元，1年内到期的应付债券3.60亿元。

截至2016年底，公司其他流动负债8.50亿元，为公司2016年发行的“16衡阳城投SCP001”。

截至2016年底，公司非流动负债190.09亿元，较上年底增长46.51%，主要由长期借款（占67.44%）、应付债券（占20.48%）和长期应付款（占12.02%）构成。

截至2016年底，公司长期借款128.20亿元，较上年底增长12.60%，其中抵押借款58.79亿元、抵押保证借款16.82亿元、质押借款16.29

亿元。

截至2016年底，公司应付债券38.93亿元，较上年底大幅增长264.38%，主要系公司发行的规模为10亿元的5年期“16衡阳城投MTN001”、规模为7.00亿元的5年期“16衡阳城投MTN002”和规模为15.00亿元的3年期“15衡阳城建投PPN001”，其中“15衡阳城建投PPN001”系上年底计入“长期借款”科目，本年度调整至“应付债券”科目。

截至2016年底，公司长期应付款22.86亿元，较上年底增长339.57%，主要系应付地方政府置换债券大幅增长所致；从构成看，地方政府债券占78.87%、国开发展基金占21.13%，全部为有息债务。

截至2016年底，公司全部债务226.49亿元，较上年底增长36.30%，其中短期债务占比26.21%，长期债务占比73.79%。考虑到将其他流动负债中的有息债务计入短期债务中核算，将长期应付款中的有息债务计入长期债务中核算，公司调整后全部债务257.85亿元，公司债务以长期债务为主。

从债务指标看，2016年，受有息债务规模扩张的影响，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均较上年底有所上升，分别为47.04%、38.98%和32.03%；同期调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.10%和34.89%。

截至2017年3月底，公司负债合计430.66亿元，较2016年底增长36.74%，主要系长期借款、长期应付款和其他应付款增加所致。同期，公司其他应付款86.84亿元，较2016年底增长57.62%；同期，公司长期借款178.25亿元，较2016年底增长39.04%；长期应付款50.83亿元，较2016年底增长122.37%，主要系政府置换债券规模增长所致。同期，公司全部债务增长至342.20亿元，较2016年底增长32.71%。

跟踪期内，公司负债规模扩大，负债结构以长期负债为主，有息债务规模快速增长，公司债务负担有所上升。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来源于委托代建项目、商品砼销售和物业出租。2016年，公司实现营业收入22.79亿元，同比增长2.13%，其中委托代建项目收入22.02亿元，占营业收入总额的96.63%，占比较2015年增长6.22个百分点；2016年，公司未实现工程结算和房屋销售收入。同期，公司营业成本20.44亿元，同比增长14.81%，大于同期营业收入增幅。受此影响，公司同期营业利润率10.03%，较2015年有所下降。

2016年，公司期间费用率31.05%，较2015年增长5.40个百分点。2016年，公司长期借款和应付债券等有息债务增加使得同期公司财务费用快速增长，2016年为6.02亿元，同比增长35.09%。整体看，公司期间费用占比较高，期间费用控制能力有待加强。

2016年，受委托代建项目毛利率下降和财务费用增长的影响，公司营业利润-4.42亿元，同比下降275.74%。2016年公司营业外收入8.93亿元，同比增长56.14%；实现利润总额4.46亿元，与上年度持平。整体看，公司利润对补贴收入的依赖性强。

盈利指标方面，2016年，受受托代建项目收入毛利率下降的影响，公司营业利润率10.03%，较上年度下降8.81个百分点。2016年，公司总资本收益率较上年度有所上升，净资产收益率较上年度有所下降，截至2016年底上述两项指标分别为1.23%和1.73%。公司整体盈利能力弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入6.00亿元，相当于2016年营业收入的26.32%；同期公司利润总额0.59亿元，公司营业利润率与2016年基本持平，为10.04%。

跟踪期内，公司营业收入较上年有所增长，但公司盈利能力弱，补贴收入对公司利润的支撑作用大。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016年，公司现金活动流入量41.79亿元，较上年度下降39.27%，由销售

商品、提供劳务收到的现金（主要为政府支付的受托代建项目回购款）和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款及财政补贴款）构成。2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金9.83亿元，较上年度下降54.80%；同期，公司现金收入比43.13%，同比下降54.31个百分点。2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金31.96亿元，较上年度下降32.10%。2016年，公司现金活动现金流出量39.23亿元，较上年度下降40.21%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金27.44亿元，主要为公司为取得土地使用权而支付的国土规费。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额2.57亿元，较上年度下降20.00%。

投资活动方面，2015~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-52.18亿元和-26.23亿元。2016年，公司投资活动现金流入量3.70亿元，较上年度增长10.85倍，系收到其他与投资活动有关的现金（主要为处置投资性房地产取得的现金）规模较大所致。同期，公司投资活动现金流出量29.93亿元，较上年度下降42.98%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额42.28亿元，较上年度下降41.82%。2016年，公司筹资活动现金流入量145.48亿元，较上年度增长42.34%，以取得借款收到的现金为主；公司筹资活动现金流出量103.20亿元，较上年度增长249.40%；主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付的筹资费用），分别为55.59亿元和32.03亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.59亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金6.01亿元，主要为公司受托代建项目回款；购买商品、接受劳务支付的现金17.28亿元，主要为公司为取得土地使用权而支付的国土规费；支付其他与经营活动有关的现金3.93亿元，主要为支付的往来款。同期，公司投资活动产生的现金流量净额-4.46亿元，投资活动产生的现金流入量较少；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金4.56亿元，主要为公司基础设施建设项目投入。筹资活动产生的现金流量净额72.59亿元，公司取得借款收到的现金89.39亿元，具体为银行长期借款。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流受资金往来影响大，依靠自身的收入水平难以满足对外投资，公司融资规模不断扩大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于流动资产较上年底有所增长，且存货增幅较大，截至2016年底，公司流动比率较上年同期有所上升，速动比率较上年同期有所下降，分别为431.37%和103.31%。同时考虑到公司现金类资产与短期债务相比规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为10.85亿元，较上年大幅上升，调整后全部债务/EBITDA倍数22.11倍，较上年度的18.92倍有所上升，公司长期偿债能力较弱。

截至2017年3月底，公司对外担保金额为111.36亿元，公司担保比率31.35%，被担保公司为主要为国有企业或事业单位，目前被担保公司经营正常，公司存在一定的或有负债风险。

截至2016年底，公司及子公司（合并口径）获得各银行授信额度共计人民币257.97亿元，未使用授信额度36.85亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

十、存续债券偿债保障分析

公司通过存续期内债券共募集资金50.00亿元，待偿还债券本金合计42.80亿元。2016年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计额的0.98倍和0.06倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还本金合计额的0.25倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金合计额保障能力

一般。

公司将于 2021 年集中偿付上述存续期债券合计 17.00 亿元（其中“16 衡阳城投 MTN001”10.00 亿元、“16 衡阳城投 MTN002”7.00 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为存续期债券集中偿付峰值的 2.46 倍和 0.15 倍，公司 EBITDA 为存续期债券集中偿付峰值的 0.64 倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券集中偿付峰值保障能力尚可。

“12 衡阳城投债/PR 衡城投”设立专项偿债资金，专项偿债基金具体来源包括代偿债券募投项目的政府回购资金、公司日常经营收入及补贴收入。自 2013 年起，公司于“12 衡阳城投债/PR 衡城投”每年度付息日、本金兑付日前 10 个工作日将偿债资金存入专户。2016 年，募投项目政府回购资金已足额到位。

表 10 “12 衡阳城投债/PR 衡城投”募投项目回购款金额安排

（单位：万元、%）

2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
16000.00	16000.00	56000.00	52800.00	64728.37
2018 年	**2019 年**			
64728.37	64728.37	--	--	--

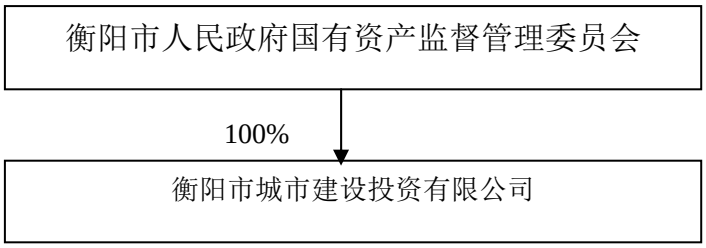
资料来源：公司提供

“12 衡阳城投债/PR 衡城投”以衡阳市区三宗商业、住宅土地使用权作为抵押担保，土地面积合计 930004.65 平方米。跟踪期内，上述土地使用权由湖南至衡土地评估有限公司进行评估，并于 2017 年 5 月 19 日出具了土地估价报告（（衡阳市）湖南至衡【2017】土（估）字第 21 号），评估有效期为 2017 年 5 月 19 日至 2018 年 5 月 18 日。“12 衡阳城投债/PR 衡城投”的三宗土地使用权抵押资产总价值为 35.35 亿元，较上期评估价值下降 1.28%，为“12 衡阳城投债/PR 衡城投”本金余额的 3.27 倍，覆盖程度较好，但公司用于抵押的土地资产变现价值存在波动性，联合资信对抵押资产未来变现价值将保持持续关注。

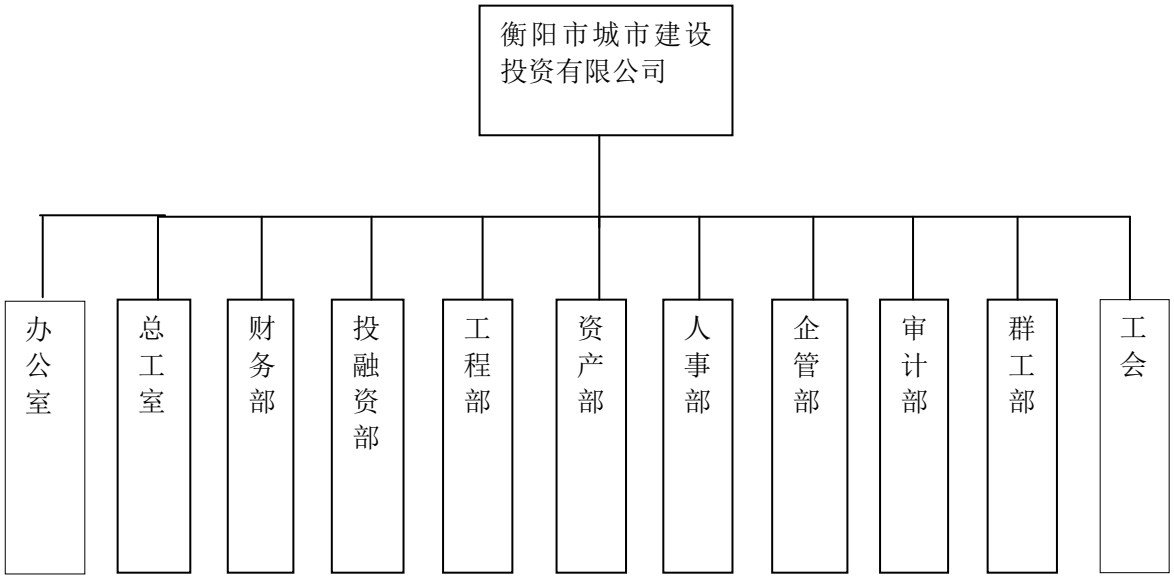
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“12 衡阳城投/PR 衡城投”、“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“17 衡阳城投 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保到期日	担保金额（万元）
衡阳市滨江新区投资有限公司	2026.3	36000.00
衡阳市滨江新区投资有限公司	2022.12	40000.00
衡阳市滨江新区投资有限公司	2021.1	11441.00
衡阳市滨江新区投资有限公司	2019.3	4500.00
衡阳市滨江新区投资有限公司	2025.12	24500.00
衡阳市滨江新区投资有限公司	2019.8	12500.00
衡阳市滨江新区投资有限公司	2017.11	12382.60
衡阳市滨江新区投资有限公司	2017.12	4996.54
衡阳市滨江新区投资有限公司	2020.3	3000.00
衡阳市发展投资集团有限公司	2017.8	30000.00
衡阳市发展投资集团有限公司	2018.8	20000.00
衡阳市发展投资集团有限公司	2017.8	10000.00
衡阳市发展投资集团有限公司	2019.11	15000.00
衡阳市寰城投资有限责任公司	2020.3	100000.00
衡阳市寰城投资有限责任公司	2020.3	75000.00
衡阳市寰城投资有限责任公司	2020.3	75000.00
衡阳市交通建设投资有限公司	2018.12	18000.00
衡阳市交通建设投资有限公司	2018.12	50000.00
衡阳市湘水农资有限公司	2019.12	10000.00
衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司	2019.12	9500.00
衡阳市翔程物业管理有限公司	2027.12	20000.00
衡阳市翔程物业管理有限公司	2027.12	20000.00
衡阳市翔程物业管理有限公司	2019.1	6400.00
衡阳市蒸阳投资有限公司	2018.6	55550.00
衡阳市蒸阳投资有限公司	2021.7	100000.00
衡阳铁程投资有限公司	2018.4	19700.00
衡阳铁程投资有限公司	2019.1	19400.00
衡阳铁程投资有限公司	2018.4	10500.00
衡阳铁程投资有限公司	2018.6	11000.00
衡阳铁程投资有限公司	2018.3	7700.00
衡阳铁程投资有限公司	2018.5	7000.00
衡阳铁程投资有限公司	2018.6	7400.00
湖南衡一建设集团有限公司	2017.7	5000.00
湖南省保障性安居工程投资有限公司	2020.6	100000.00
湖南省保障性安居工程投资有限公司	2020.6	100000.00
湖南省保障性安居工程投资有限公司	2023.8	62100.00
合计	--	**1113570.14**

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.58	49.13	91.89	145.82
资产总额(亿元)	439.10	569.31	669.58	785.87
所有者权益(亿元)	269.57	328.88	354.63	355.21
短期债务(亿元)	29.33	41.63	59.36	55.84
长期债务(亿元)	108.44	124.54	167.13	227.03
全部债务(亿元)	137.77	166.17	226.49	282.87
调整后全部债务(亿元)	137.77	166.17	257.85	342.20
营业收入(亿元)	18.86	22.32	22.79	6.00
利润总额(亿元)	4.78	4.46	4.46	0.59
EBITDA(亿元)	9.02	8.78	10.85	--
经营性净现金流(亿元)	-2.73	3.21	2.57	-13.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.18	55.76	4.63	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	106.04	97.44	43.13	100.29
营业利润率(%)	17.27	18.84	10.03	10.04
总资本收益率(%)	1.94	1.62	1.73	--
净资产收益率(%)	1.77	1.35	1.23	--
长期债务资本化比率(%)	28.69	27.47	32.03	38.99
全部债务资本化比率(%)	33.82	33.57	38.98	44.33
调整后全部债务资本化比率(%)	33.82	33.57	42.10	49.07
资产负债率(%)	38.61	42.23	47.04	54.80
流动比率(%)	599.25	420.06	431.37	421.23
速动比率(%)	191.87	105.75	103.31	145.17
经营现金流动负债比(%)	-4.52	2.90	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.28	18.92	20.88	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.28	18.92	23.77	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。其他流动负债和长期应付款中有息部分计入调整后全部债务核算。

附件 4　主要财务指标指标的计算公式

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-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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　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

附件 5-3　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 5-4　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