

信用等级公告

联合[2018] 402 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市城市建设投资有限公司及其拟发行的 2018 年度第二中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

衡阳市城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

衡阳市城市建设投资有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年三月七日



衡阳市城市建设投资有限公司

2018 年度第二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

本期中期票据发行金额: 5 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在本期中期票据第 3 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

募集资金用途: 偿还银行借款

评级时间: 2018 年 3 月 7 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产	40.58	49.13	91.89	176.09
资产总额(亿元)	439.10	569.31	669.58	822.89
所有者权益合计(亿元)	269.57	328.88	354.63	358.13
短期债务(亿元)	29.33	41.63	59.36	41.18
长期债务(亿元)	108.44	124.54	167.13	235.20
全部债务(亿元)	137.77	166.17	226.49	276.38
营业收入(亿元)	18.86	22.32	22.79	18.52
利润总额(亿元)	4.78	4.46	4.46	3.55
EBITDA(亿元)	9.02	8.78	10.85	--
经营性净现金流(亿元)	-2.73	3.21	2.57	19.67
营业利润率(%)	17.27	18.84	10.03	12.64
净资产收益率(%)	1.77	1.35	1.23	--
资产负债率(%)	38.61	42.23	47.04	56.48
全部债务资本化比率(%)	33.82	33.57	38.98	43.56
流动比率(%)	599.25	420.06	431.37	409.62
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	--

注: 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

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

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的投资建设主体。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近年来衡阳市区域经济和财政实力不断增强,并在资产注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司大力的支持。同时联合资信关注到,公司资产流动性偏弱、债务规模逐年增加以及伴随衡阳市未来项目建设力度的不断加大,公司将面临一定的融资压力等因素对其经营和发展带来的不利影响。

随着城市建设力度的不断加大,公司基础设施建设业务规模呈扩大趋势,衡阳市不断增强的财政实力为公司持续获得政府支持提供了保障,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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具,同时,赎回权设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。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分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 衡阳市区域经济持续发展,财政收入水平提升,为公司创造了良好的外部发展环境。
2. 衡阳市政府在资产注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面均给予了公司大力的支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票

据保障程度较高。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 公司债务规模逐年增加，随着城市建设力度的不断加大，公司融资规模将进一步扩大，债务负担可能加重。
3. 公司资产主要由土地构成，土地资产抵押比例较高，资产流动性偏弱。且房地产调控政策频繁，公司土地资产变现时间和价值存在不确定性。
4. 公司担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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。

衡阳市城市建设投资有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）前身是衡阳市城市建设投资开发有限公司，是衡阳市人民政府投资组建的有限责任公司。2017 年 6 月，根据《衡阳市人民政府关于授权市国资委对市城建投、市水利投、市交通投履行出资人职责的决定》（衡政函【2016】11 号），衡阳市人民政府授权衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）对公司履行出资人职责，衡阳市国资委是公司的唯一股东及实际控制人。历经资产重组和多次土地注入，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。

公司营业范围主要包括：运营政府授权的国有资产；实施政府指定由本公司作为业主的建设投资项目；经营政府授权的垃圾处理、户外广告、停车位等城市资源；土地收储，土地开发，房地产开发。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 9 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 9 月底，公司合并资产总额 822.89 亿元，所有者权益 358.13 亿元（其中少数股东权益 21.44 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 18.52 亿元，利润总额 3.55 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2016 年注册中期票据额度 10.00 亿元，并已于 2017 年 4 月发行可续期中期票据“17 衡阳城投 MTN001”5.00 亿元。“衡阳市城市建设投资有限公司 2018 年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）拟发行 5.00 亿元，公司赎回前长期存续。公司计划将本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回权

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，在本期中期票据的第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

利率

本期中期票据采用固定利率计息，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第 3 个付息日不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率每 3 年重置一次，重置后的票面利率为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

²当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司一般债务融资工具。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。公司如果在付息日前 12 个月内向普通股股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出如下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300BP。从票面利率角度分析，公司在本期中期票据赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中

期票据清偿顺序等同于其它普通债券/债务工具、同时，赎回权设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现 2.0% 的温和上涨，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。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好

转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

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快速发展、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. 衡阳市区域经济及财政实力情况

公司是衡阳市城市基础设施项目投资建设主体，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%。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%。

2016年，衡阳市社会消费品零售总额1127.98亿元，同比增长11.8%；全年实现进出口总额177.17亿元，同比下降9.2%，其中出口额107.05亿元，同比下降14.7%，进口额70.12亿元，同比增长0.7%。

2017年1~11月，衡阳市实现地区生产总值2157.42亿元，同比增长7.5%。同期，衡阳市固定资产投资2251.57亿元，同比增长14.4%。

(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%，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年下降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。

2017年1~11月，衡阳市实现一般公共预算收入244.95亿元，同比增长0.6%，其中税收收入154.83亿元（占63.21%），非税收入90.12亿元（占36.79%）。

总体看，衡阳市财政收入平稳增长；财政收入对国有土地使用权出让收入依赖较大，地方政府债务水平偏高。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司系国有独资企业，衡阳市国资委为公司出资人和实际控制人。截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元。

2. 企业规模与竞争优势

衡阳市现有10家主要平台公司，均为国有独资专业性平台，区域发展环境相似，但隶属于不同的部门，在区域划分、产业定位、招商引资等方面侧重有所区别，公司在衡阳市现有平台公司中成立时间最早。

公司作为衡阳市城市基础设施投资建设主体，目前公司主要承担四大职能：一是运营政府授权的国有资产；二是管理政府指定由公司作为业主的建设投资项目；三是经营政府授权的户外广告、停车位等城市资源；四是土地开发，保障房开发。

3. 人员素质

截至2017年9月底，公司本部高管人员包括董事长和总经理等7人。

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，中共衡东县委常委、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。

田奇，女，1966年出生，研究生，湖北省恩施土家族苗族自治州来凤县人，中共党员。历任衡阳市经委副科长、科长、副主任，石鼓区区长、书记；现任公司总经理。

截至2017年9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，公司高管人员具有丰富的政府任

职经历，公司员工素质基本能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司作为衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，近年来衡阳市政府通过城建资产注入、财政资金支持、基础设施项目回购等形式，不断扩大公司的资产规模，提高资产质量和运营能力。

资产注入

2013 年，衡阳市政府将衡阳市行政事业资产经营有限公司（以下简称“经营公司”）100% 国有股权无偿划转至公司，划入时经营公司的净资产约为 32.77 亿元，账务核算时计入公司的“资本公积”。经营公司于 2014 年并表核算。

近年来，衡阳市政府向公司本部多次注入土地。2005~2013 年，衡阳市政府陆续将 24318.80 亩土地注入公司，评估价值合计 209.16 亿元。2015 年，公司新增土地 3687.18 亩，土地用途为商住综合用地，入账价值为 68.60 亿元，其中根据衡阳市人民政府《关于同意土地评估价值的批复》，将珠晖区酃湖乡上托村等 23 宗土地注入公司，评估价值 49.18 亿元，并计入公司资本公积；同时公司通过招拍挂取得土地 19.11 亿元，计入公司存货。

表 1 衡阳市政府拨入公司土地资产情况

年度	土地面积（亩）	评估价值（亿元）
2005	337.03	1.30
2006	4169.55	15.92
2007	4432.20	19.36
2008	5933.82	25.31
2009	--	--
2010	2038.35	30.03
2011	--	--
2012	5203.50	83.68
2013	2204.35	33.56
2014	--	--
2015	3687.18	68.60
2016	--	--
2017 年 1~9 月	--	--

资料来源：公司提供

财政补贴资金

对于公司及下属子公司公用事业板块，衡阳市财政给予财政补贴。根据衡阳市人民代表大会衡常发【2009】3 号文规定，2009~2016 年，公司将获得不少于 22 亿元的补贴收入，专项用于公司城市基础设施项目建设和公司债券本息偿付，上述补贴列入财政预算，财务核算时计入公司“补贴收入-财政补贴”科目。截至 2016 年底，公司收到上述补贴收入共计 35.10 亿元。

2014~2016 年，公司分别获得财政安排资金 5.54 亿元、5.60 亿元和 8.80 亿元。2014 年，公司及下属子公司收到财政安排资金 5.54 亿元，包括财政补贴 4.80 亿元和污水营运补贴 0.65 亿元；2015 年度，根据衡阳市财政局文件，公司及下属子公司收到财政安排资金 5.60 亿元，列入补贴收入；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。2017 年 1~9 月，公司获得财政补贴资金 7.15 亿元。上述补贴收入均计入“营业外收入”科目。

政府回购

公司承担着衡阳市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，衡阳市人民政府对公司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。

按照协议规定，2014 年，衡阳市政府支付公司回购款共 15.21 亿元；2015 年，衡阳市政府支付公司回购款共 20.17 亿元；2016 年及 2017 年 1~9 月，公司分别确认受托代建项目回购收入 22.02 亿元和 18.33 亿元。2016 年及 2017 年 1~9 月，公司营业收入分别实际回款合计 9.83 亿元和 16.35 亿元，主要为衡阳市财政局支付的受托代建项目回购款。

总体看，衡阳市政府加大国有资产整合力度，在资产注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司大力支持，为公司未来业务的发展提供了有力支撑。

5. 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 2018 年 2 月 22 日，公司无未结清不良或关注类信贷记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是衡阳市国资委设立的国有独资公司。公司不设股东会，由衡阳市国资委作为出资人行使下列职权：授权董事会决定公司的经营方针和投资计划；任命和更换非由职工代表担任的董事、非由职工代表担任的监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审批董事会和监事会的报告；对发行公司债券作出决定等。

公司依法设立董事会，董事会成员 5 人，任期三年，由出资人委派；设董事长 1 名，由衡阳市国资委在董事会成员中指定。

公司依法设立监事会，由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 人，非职工监事由衡阳市国资委委派，监事任期每届三年，任期届满可以连任。监事会设主席 1 人，由衡阳市国资委在监事会成员中指定产生。监事会对董事和经理的工作进行监督。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责，列席董事会会议。

2. 管理体制及管理水平

截至 2017 年 9 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。

为加强公司内部管理，规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列内部管理制度，涉及生产经营管理、财务管理、人事管理等各个方面。

财务管理方面，公司对本部和下属分公司、子公司实行一套财务管理办法。公司财务

工作由总经理全面负责，实行“一支笔”审批制度，衡阳市财政局委派财务负责人进行监管。财务部按照《会计法》、《企业会计制度》和《国有建设单位会计制度》的统一规定，具体负责组织公司的财务管理与会计核算，负责制定公司财务收支计划、内部财务管理制度及规定，考核、分析财务计划执行情况，监督检查内部各级财务运作和资金收支情况。

资金管理方面，公司资金筹集的主要来源为财政预算内基本建设资金（包括国债专项资金、经营城市资金和土地收益等财政性资金）和国开行及其他商业银行的贷款资金。公司规定资金管理的基本原则为专户管理原则、专款专用原则、专账核算原则和效应原则，严格执行《公司法》、《银行法》，按照国务院颁发的《现金管理暂行条例》使用现金和进行现金结算，限额使用现金。公司的各项收支归集于财务部办理，资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

对下属子公司的管控方面，公司本部作为投资主体，主要负责资本经营，而子公司负责具体的生产经营。对控股子公司，公司董事会按照控股比例委派人员进入其董事会，或委派经理人员参与经营管理。对参股子公司，公司董事会按控股比例派出资产代表参与其经营管理。具体来说，公司督促下属子公司建立健全各项规章制度，加强财务管理，强化国有资产管理的各项工作，防止国有资产的流失；审核各子公司对外投资、合作项目；确定并下达各子公司年度经营目标，对其业绩实施考核和监督检查；按照《国有企业财产监督条例》规定，向各子公司委派财务总监，子公司财务实行独立核算、自负盈亏，接受母公司的监督。

总体来看，公司法人治理结构较为完善；管理机制健全，衡阳市国资委对公司控制力度较大。

七、经营分析

1. 经营概况

2014~2016年，公司营业收入主要来源于受托代建项目收入。公司本部以投资建设管理为主要职能，同时也负责建设投资项目、户外广告等领域的经营运作。

2014~2016年，公司营业收入稳定增长，分别为18.86亿元、22.32亿元和22.79亿元，公司收入主要来源于受托代建项目收入，分别在当年营业收入中占比81.16%、90.41%和96.63%；2016年，公司未产生工程结算收入；2015年及以后，公司不再产生自来水销售收入；

2014年和2016年，公司因无在售商品房项目，故未形成房屋销售收入，业务可持续性较差；商砼销售业务尚处于业务开展初期，该业务板块尚未成规模；其他板块收入规模较小。

毛利率方面，2014~2016年，公司营业收入毛利率波动下降，分别为18.60%、20.23%和10.32%，2016年下降幅度较大主要系公司受托代建项目收入毛利率大幅下降所致。

2017年1~9月，公司实现营业收入18.52亿元，相当于2016年营业收入的81.26%，主要来源于受托代建项目收入（18.33亿元）；其他业务板块收入规模较小。同期公司毛利率为12.94%，各业务板块毛利率均有所增长。

表2 2014~2016年及2017年1~9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1~9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	183328.26	12.47
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	519.36	13.59
物业出租收入	1892.63	-304.26	2789.27	-14.29	4948.18	-42.28	1351.91	76.77
其他	348.79	94.80	32.14	96.71	20.18	69.12	--	--
合计	188609.32	18.60	223154.32	20.23	227900.23	10.32	185199.53	12.94

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人民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，衡阳市人民政府

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，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”科目体现；基础设施项目建设期间投入的资金通过“在建工程”科目体现。

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9月底，公司主要在建保障房项目计划总投资额合计38.15亿元，计划回购总额合计41.97亿元（总投资+资金占用费），累计已投资合计36.15亿元。

表3 2017年9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	2.40
建设家园	0.40	0.44	3年	0.40
蒸德家园(廉租房)	3.79	4.17	3年	3.79
蒸德家园(公租房)	8.78	9.65	3年	8.78
石惠家园	4.10	4.51	3年	4.10
雁南家园	0.68	0.75	3年	0.68
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	8.28
合计	38.15	41.97	--	36.15

资料来源: 公司提供

基础设施项目方面, 截至2017年9月底, 公司主要基础设施在建项目计划总投资额143.42亿元, 回购总额合计157.77亿元(总投资+资金占用费), 累计已投资97.34亿元。

表4 2017年9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	21.95
武广客运衡阳站配套设施工程	6.57	7.23	8年	6.41
三馆两中心工程	11.54	12.70	3年	11.04
长丰长湖雁城西路华阳城工程	3.30	3.63	3年	3.25
船山东路工程	22.00	24.20	3年	20.69
内环路工程	35.00	38.50	4年	23.00
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
合计	143.42	157.77	--	97.34

资料来源: 公司提供

2014~2016年, 公司受托代建项目板块分别确认收入15.31亿元、20.18亿元和22.02亿元。2014~2016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20.00亿元、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, 现金流入体现在“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。2017年1~9月, 公司实现受托代建项目收入18.33亿元。

2014~2016年, 公司受托代建项目毛利率分别为24.36%、20.63%和11.09%, 2015年下降主要系财务费用及资本化利息支出变动导致结算成本变动所致, 2016年下降主要系回购加成比例较低的保障房项目收入占比较大所致。2017年1~9月, 公司受托代建项目收入毛利率12.47%。

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9月底已投资1.49亿元。

公司商砼销售业务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。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5 2016年公司商砼销售客户前七名情况
(单位: 立方米、万元)

客户名称	企业性质	销售数量	销售额
无锡市第三市政建设工程有限公司	私营	42331.30	801.50
中铁五局二分公司	国企	40164.56	769.03
中南建设集团	私营	14798	525.06
长沙洪山建筑工程有限公司	私营	12000.00	194.40
湖南省建筑工程集团总公司	国企	4403.50	137.42

湖南雁星建筑工程有限公司	私营	2724.00	86.18
广东省广梅汕铁路工程有限公司	私营	4452.51	73.99
合计	--	120873.87	2587.59

资料来源：公司提供

2015~2016 年，公司商砼销售业务分别实现收入 2940.86 万元和 2715.60 万元；2017 年 1~9 月，该板块实现收入 519.36 万元，相当于 2016 年全年的 19.13%。

2015~2016 年，公司商砼销售收入毛利率分别为 9.31%和 4.70%，2017 年 1~9 月为 13.59%，商砼业务盈利还受制造成本、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 3.58 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。

2014~2016 年，公司分别实现物业出租收入 1892.63 万元、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。2017 年 1~9 月，公司实现物业出租收入 1351.91 万元。

2014~2016 年，公司物业出租收入毛利率分别为-304.26%、-14.29%、-42.28%，近三年均为负数主要系公司用于出租房产的计提折旧规模较大，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 1~9 月，公司物业出租收入毛利率 76.77%。

水务板块

2014 年，自来水公司是公司的全资子公司，主要经营衡阳市城区自来水供应和污水处理。2014 年，公司实现自来水销售收入 2.36 亿元。自来水公司盈利能力弱，但已形成一定

资产规模，不再并表核算对公司造成一定影响。2014 年，自来水公司获得污水运营补贴 0.29 亿元。2015 年 1 月，自来水公司股权整体划转至衡阳市水务投资集团有限公司，不再并表核算，当年获得污水运营补贴 0.05 亿元。

此外，公司工程结算收入主要来自衡阳市城市道路建设有限公司，在项目验收竣工后，由委托方一次性确认收入，2014~2015 年分别实现工程结算收入 0.97 亿元和 1.20 亿元。该公司为衡阳市蒸阳投资有限公司的全资子公司，自 2015 年 12 月起，衡阳市蒸阳投资有限公司股东变更为衡阳市财政局，不再纳入公司合并范围，故 2016 年公司未产生工程结算收入。

3. 未来发展

截至2017年9月底，公司在建的受托代建项目计划总投资额合计181.57亿元，已投资额133.49亿元，未来仍需投资48.08亿元；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 6 公司未来重大项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目地点	计划总投资额	建设期限
二环路西改线	蒸湘区	300000.00	3 年
湘桂改线	蒸湘区、雁峰区	115000.00	4 年
市政府大院地下停车场	高新开发区	8000.00	--
雁栖湖公园	石鼓区	30000.00	2 年
雨母山景观大道	蒸湘区、雁峰区	22000.00	2 年
铁一中周边道路工程	珠晖区	16000.00	2 年
衡岳大道（蒸湘北路-二环北路）	石鼓区	5000.00	2 年
廻雁峰公园地下停车场	雁峰区	32000.00	3 年
博雅名苑周边道路工程	珠晖区	3000.00	3 年
合计	--	531000.00	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年的财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对2014~2015年财务报告进行了审计，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报告进行了审计，并分别出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年1~9月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016年底，公司合并范围内共9家子公司。2015年，公司不再纳入合并范围子公司共2家，分别为自来水公司和衡阳市蒸湘路建设投资有限公司；新纳入合并范围子公司2家，分别为衡阳市城通管网建设开发有限公司、蒸阳投公司（包括其子公司道路建设公司）。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）³共同出资设立，公司持股占比0.22%，衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）持股占比99.78%，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衡阳市衡山科学城投资开发有限公司的全资子公司；2017年1~9月，公司财务报表合并范围较2016年底未发生变化。从合并口径看，上述子公司变动对公司营业收入结构和少数股东权益等科目的可比性造成一定影响。

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9月底，公司合并资产总额822.89亿元，所有者权益358.13亿元（其中少

数股东权益21.44亿元）；2017年1~9月，公司实现营业收入18.52亿元，利润总额3.55亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长23.49%。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%，非流动资产占19.56%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长22.12%，主要系货币资金和存货增长所致。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。

表7 2014~2016年公司流动资产结构
(单位: 亿元、%)

科目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.58	11.24	44.47	10.57	12.92	19.76
预付款项	45.96	12.73	44.47	9.56	12.92	2.78
其他应收款	28.00	7.75	22.97	4.94	22.94	4.93
存货	245.53	67.98	347.90	74.82	409.62	88.10
合计	360.07	99.70	459.81	99.89	458.40	115.57

资料来源：公司审计报告

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%。

2014~2016年，公司预付款项快速下降，年均复合下降46.98%。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土地拍买款下降所致。公司预付款项主要以1年内为

³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%，北京银保信投资管理有限公司持股占比0.0002%。

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。

2014~2016年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降9.48%。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

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长29.16%。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95.04亿元土地资产已被抵押，占存货的比例为23.20%。此外，廉租房项目开发成本15.60亿元。

非流动资产

2014~2016年，受项目建设投入不断增加

影响，公司非流动资产快速增长，年均复合增长29.63%，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。

2014~2016年，公司可供出售金融资产年均复合增长67.03%。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。

2014~2016年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长26.87%。截至2016年底，公司长期应收款3.97亿元，较上年底增长72.89%，主要为公司对武广铁路客运专线有限责任公司和湖南省保障新安居工程投资公司的应收工程款。

2015~2016年，公司投资性房地产分别为7.25亿元和8.48亿元，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。

2014~2016年，公司固定资产持续下降，年均复合下降19.48%。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%。

2014~2016年，公司在建工程持续增长，年均复合增长58.63%，截至2016年底为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9月底，公司资产总额822.89亿元，较2016年底增长22.90%，主要系货币资金和存货增长所致。从资产结构看，公司流动资产占81.40%，非流动资产占18.60%，较2016年底变化较小。流动资产中，公司货币资金176.09亿元，较2016年底增长91.63%，主要系

公司从金融机构获得借款规模较大所致；同期，存货457.31亿元，较2016年底增长4.38%，主要系公司通过招拍挂程序新取得城镇住宅商服用地所致，新增土地账面价值45.66亿元。非流动资产方面，公司可供出售金融资产19.16亿元，较2016年底增长59.04%，主要系公司对衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）增加投资7.20亿元所致；长期应收款6.85亿元，较2016年底增长72.67%，主要系公司新增对光大兴陇信托有限公司应收投资款所致。同期，公司存货中受限土地资产189.62亿元，受限货币资金27.32亿元。

总体来看，公司资产规模不断增长，以流动资产为主，流动资产中土地资产和其他应收款占比较高，土地资产受限规模较大，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。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，2014~2016年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长14.70%，主要系资本公积的增长，其中2015年公司资本公积增加主要系衡阳市政府将珠晖区酃湖乡上托村等23宗土地注入公司（账面价值共计49.19亿元）和获得衡阳市财政局拨款10.79亿元所致。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。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2017年9月底，公司所有者权益

358.13亿元，较2016年底增长0.99%，主要系未分配利润增长所致。

负债

2014~2016年，公司负债快速增长，年均复合增长36.30%。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%。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长43.93%。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。

表9 2014~2016年公司流动负债结构
(单位：亿元、%)

科目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.45	4.06	0.00	0.00	21.38	17.12
应付票据	20.45	33.93	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	27.72	45.99	67.70	61.16	55.10	44.13
一年内到期的流动负债	6.43	10.67	41.63	37.61	37.98	30.42
合计	57.05	94.65	109.33	98.77	114.46	91.67

资料来源：公司审计报告

2014年和2016年，公司短期借款分别为2.45亿元和21.38亿元。截至2016年底，公司短期借款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。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长40.99%。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 10 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: 公司审计报告

2014~2016年, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长143.05%。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”(期限270天)。

2014~2016年, 公司非流动负债快速增长, 年均复合增长31.90%。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。

2014~2016年, 公司长期借款快速增长, 年均复合增长30.19%。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。

2014~2016年, 公司应付债券波动增长, 年均复合增长8.95%。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。

2014~2016年, 公司长期应付款大幅增长, 年均复合增长622.43%。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18.03亿元(占78.87%)、国开发展基金投资款4.83亿元(占21.13%), 全部为有息债务。

2014~2016年, 公司全部债务规模持续扩张, 年均复合增长28.22%。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年底, 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9月底, 公司负债合计464.76亿元, 较2016年底增长47.56%, 主要系其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。2017年9月底, 公司其他应付款123.04亿元, 较2016年底增长123.32%, 主要系公司对衡阳市蒸阳投资有限公司和衡阳市城市道路建设有限公司往来款增长所致; 同期, 公司长期借款168.47亿元, 较2016年底增长31.41%; 应付债券66.74亿元, 较2016年底增长71.43%, 主要系公司于2017年发行“17衡阳城投MTN001”(5.00亿元)、“17衡阳城投PPN001”(20.00亿元)和“17衡阳城投CP001”(10.00亿元)所致; 长期应付款65.83亿元, 较2016年底增长122.37%, 主要系政府拨付置换债券资金规模增加27.97亿元及公司新增受托借款15.99亿元(债权人为国开发展基金)所致, 计入公司调整后全部债务核算。同期, 公司全部债务增长至276.38亿元, 较2016年底增长36.30%, 其中短期债务占14.90%、长期债务占85.10%, 长期债务占比有所上升; 考

考虑到将长期应付款中的有息债务计入长期债务中核算，调整后全部债务 342.21 亿元，较 2016 年底增长 32.72%。2017 年 9 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 56.48%、43.56%和 39.64%，较 2016 年底均有所上升；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 48.86%和 45.67%。

总体看，公司负债规模较大，以非流动负债为主，有息债务规模快速增长，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于委托代建项目和工程结算收入等，2014~2016年，公司营业收入持续增长，年均复合增长9.92%，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。

2014~2016年，公司期间费用率持续上升，分别为23.02%、25.65%和31.05%。近年来，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，2014~2016年财务费用分别为3.11亿元、4.45亿元和6.02亿元。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。

2014~2016年，受委托代建项目毛利率下降和财务费用快速增加影响，公司营业利润持续为负，2016年为-4.42亿元。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。

从盈利指标看，由于有息债务增加，2014~2016年，公司总资本收益率波动下降，

净资产收益率持续下降，2016年分别为1.73%和1.23%，公司整体盈利能力弱。

2017年1~9月，公司实现营业收入18.52亿元，相当于2016年营业收入的81.26%，营业外收入7.15亿元；同期公司实现利润总额3.54亿元，各业务板块毛利率上升的影响，公司营业利润率较2016年有所上升，为12.64%。

总体看，公司营业收入持续增长，但主营业务主要为代建业务，盈利能力弱，补贴收入对公司利润的支撑作用大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司现金活动流入量分别为46.29亿元、68.82亿元和41.79亿元，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。2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为20.00亿元、21.74亿元和9.83亿元；2016年，公司现金收入比43.13%，同比下降54.31个百分点。2014~2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为26.29亿元、47.07亿元和31.96亿元。2014~2016年，公司现金活动现金流出量分别为49.01亿元、65.61亿元和39.23亿元，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。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.73亿元、3.21亿元和2.57亿元。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-23.41亿元、-52.18亿元和-26.23亿元。2014~2016年，公司投资活动现金流入量分别为0.28亿元、0.31亿元和3.70亿元，2016年增幅较大主要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。2014~2016年，公司投资活动现金流出量分别为23.69亿元、

52.49亿元和29.93亿元,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, 2014~2016年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为32.55亿元、72.67亿元和42.28亿元。近三年, 公司筹资活动现金流入量分别为82.55元、102.20亿元和145.48亿元, 以取得借款收到的现金为主; 公司筹资活动现金流出量分别为50.00亿元、29.54亿元和103.20亿元, 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), 2016年分别为55.59亿元和32.03亿元。

2017年1~9月, 公司经营活动产生的现金流量净额为19.67亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金16.35亿元, 主要为公司受托代建项目回款; 收到其他与经营活动有关的现金22.03亿元, 主要为往来款及财政补贴款; 购买商品、接受劳务支付的现金17.56亿元, 主要为公司建设项目投资款。同期, 公司投资活动产生的现金流量净额-13.22亿元, 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13.22亿元, 主要为公司本部基础设施建设项目投入及子公司衡阳市衡山科学城投资开发有限公司的建设项目投入。筹资活动产生的现金流量净额77.75亿元, 公司取得借款收到的现金94.03亿元, 具体为银行长期借款; 收到其他与筹资活动有关的现金29.53亿元, 具体为非银行金融机构借款。联合资信关注到, 由于公司2017年1~9月财务报表未经审计, 公司资产负债表部分科目变动未在现金流量表体现。

总体看, 公司经营活动现金流受回购进度及资金往来影响大, 公司依靠自身经营产生的现金流不能满足对外投资, 公司融资规模不断扩大, 预计未来融资需较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2014~2016年, 公司流动比率波动下降, 速动比率持续下降, 2016

年底分别为431.37%和103.31%。2017年9月底, 公司流动比率较2016年底有所下降, 为409.62%; 速动比率较2016年底有所上升, 为129.97%, 主要系存货在公司流动资产中的占比下降所致。2014~2016年, 公司经营现金流负债比分别为-4.52%、2.90%和2.06%。考虑到公司现金类资产规模较大, 公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看, 2014~2016年, 公司EBITDA分别为9.02亿元、8.78亿元和10.85亿元, 受公司有息债务快速增长的影响, 公司全部债务/EBITDA持续上升, 分别为15.28倍、18.92倍和20.88倍, 2016年公司调整后全部债务/EBITDA为23.77倍, 考虑到近年来政府对公司给予的大力支持, 公司长期偿债能力尚可。

截至2017年9月底, 公司对外担保余额113.66亿元, 以公司2016年底所有者权益计算, 担保比率32.05%, 被担保对象主要为国有企业或事业单位, 目前被担保公司经营正常, 考虑到公司对外担保规模较大, 公司存在一定的或有负债风险(公司对外担保具体明细请见“附件2”)。

截至2016年9月底, 公司及子公司(合并口径)获得各银行授信额度合计217.12亿元, 未使用授信额度53.72亿元, 公司间接融资渠道较为通畅。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额5.00亿元, 分别相当于2016年底公司长期债务和全部债务的2.99%和2.21%, 分别相当于2016年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的2.63%和1.94%, 对公司现有债务影响较小。

2017年9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56.48%、43.56%和39.64%; 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

48.86%和 45.67%，以 2017 年 9 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 56.74%、44.00%和 40.15%，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将分别上升至 49.23%和 46.08%。

根据以上分析，本期中期票据发行后公司债务负担有所加重。同时，由于本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款，本期中期票据发行后公司债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 1.80 倍、1.76 倍和 2.17 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度的保护倍数分别为 9.26 倍、13.76 倍和 8.36 倍；公司经营活动现金流量净额对本期中期票据发行金额的保障倍数分别为 -0.55 倍、0.64 倍和 0.51 倍。

考虑公司已于 2016 年发行“16 衡阳城投 MTN001”和“16 衡阳城投 MTN002”，期限均为 5 年，发行金额分别为 10 亿元和 7 亿元，假设本期中期票据于 2018 年度成功发行，且公司于第 3 个计息年度末对本期中期票据行使赎回权，公司将于 2021 年集中兑付上述三期中期票据本金合计 22 亿元（10 亿元+7 亿元+5 亿元）。2014~2016 年，公司 EBITDA 对上述三期中期票据合计发行额度的保障倍数分别为 0.41 倍、0.40 倍和 0.49 倍，公司经营活动现金流入量对上述三期中期票据合计发行额度的保护倍数分别为 2.10 倍、3.13 倍和 1.90 倍，公司经营活动现金流量净额对上述三期中期票据合计发行额度的保障倍数分别为 -0.12 倍、0.16 倍和 0.12 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行额度的覆盖程度较高。

十、结论

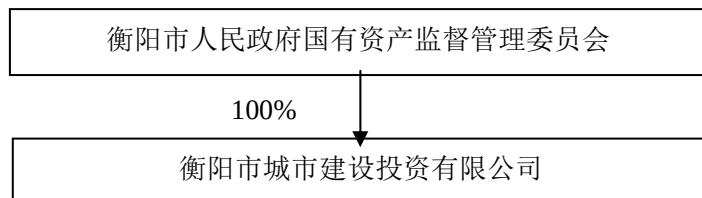
近年来，衡阳市区域经济持续发展，财政收入水平不断提升。

公司是衡阳市本级城市基础设施重要的投资建设平台，近年来，衡阳市政府加大国有资产整合力度，在资产注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司大力支持。

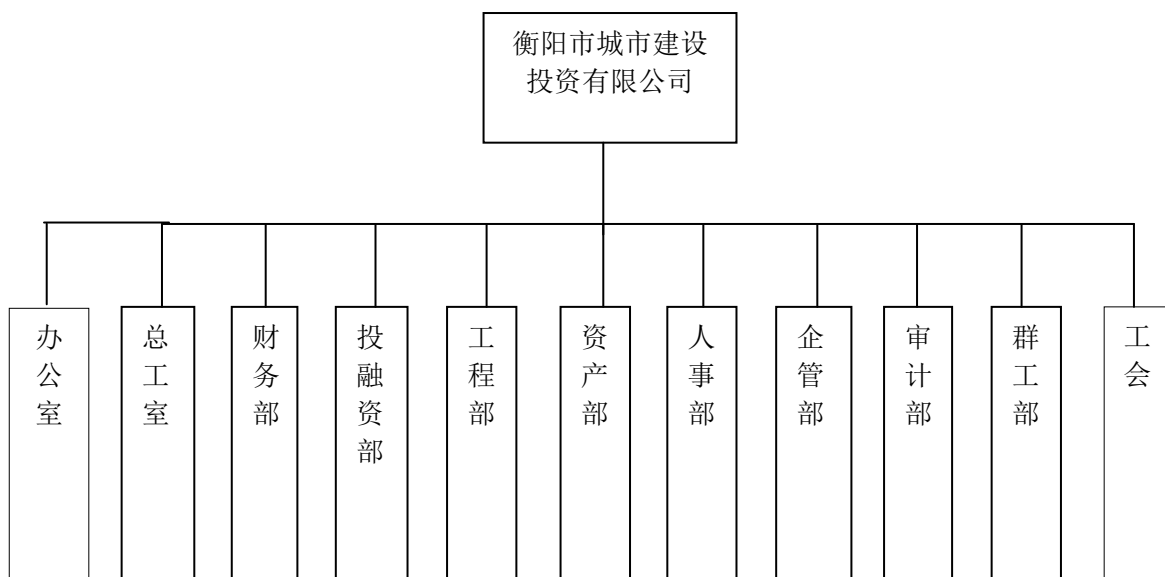
公司资产以流动资产为主，流动资产中土地资产和其他应收款占比较高，变现能力较弱；未来拟建项目投资金额较大，将增大公司的债务压力，但良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，对公司信用基本面形成有效支撑。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行额度的覆盖程度较高。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置使本期中期票据不赎回可能性较小。总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

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 9 月底公司对外担保情况

被担保人	担保余额（万元）	担保到期日	担保形式
湖南省保障性安居工程投资有限公司	100000.00	2020.06	单人担保
衡阳市蒸阳投资有限公司	100000.00	2021.07	单人担保
衡阳市滨江新区投资有限公司	31000.00	2026.03	单人担保
衡阳市蒸阳投资有限公司	70890.00	2018.06	单人担保
衡阳市城市道路建设有限公司	50000.00	2018.09	单人担保
衡阳华泰建筑工程有限责任公司	29800.00	2019.12	单人担保
衡阳市发展投资集团有限公司	10000.00	2018.08	单人担保
衡阳市发展投资集团有限公司	10000.00	2018.08	单人担保
衡阳市发展投资集团有限公司	10000.00	2018.08	单人担保
衡阳市发展投资集团有限公司	10000.00	2018.08	单人担保
衡阳市滨江新区投资有限公司	35000.00	2022.12	单人担保
衡阳市滨江新区投资有限公司	18559.00	2021.01	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	18700.00	2018.04	单人担保
衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司	9500.00	2019.12	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	9000.00	2018.04	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	9800.00	2018.07	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	7200.00	2018.03	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	6000.00	2018.05	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	6600.00	2018.06	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	3500.00	2019.03	单人担保
衡阳市滨江新区投资有限公司	4500.00	2019.03	单人担保
湖南省保障性安居工程投资有限公司	100000.00	2020.06	抵押物担保
湖南省保障性安居工程投资有限公司	57000.00	2023.08	抵押物担保
衡阳市滨江新区投资有限公司	49000.00	2025.12	抵押物担保
衡阳市滨江新区投资有限公司	11000.00	2019.08	抵押物担保
衡阳市滨江新区投资有限公司	2500.00	2020.03	抵押物担保
湖南省棚户区改造投资有限公司	115000.00	2040.09	质押物担保
湖南省棚户区改造投资有限公司	55000.00	2040.07	质押物担保
衡阳市蒸阳投资有限公司	70890.00	2018.06	质押物担保
衡阳市蒸阳投资有限公司	39970.00	2020.01	质押物担保
衡阳市蒸阳投资有限公司	24690.00	2020.04	质押物担保
衡阳市发展投资集团有限公司	20000.00	2018.8.24	单人担保
衡阳铁程投资有限公司	19000.00	2019.01	单人担保
衡阳市发展投资集团有限公司	13500.00	2019.11	单人担保
衡阳市湘水农资有限公司	9000.00	2019.12	单人担保
合计	1136599.00	--	--

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.58	49.13	91.89	176.09
资产总额(亿元)	439.10	569.31	669.58	822.89
所有者权益(亿元)	269.57	328.88	354.63	358.13
短期债务(亿元)	29.33	41.63	59.36	41.18
调整后短期债务(亿元)	29.33	41.63	67.86	41.18
长期债务(亿元)	108.44	124.54	167.13	235.20
调整后长期债务(亿元)	108.44	124.54	189.99	301.04
全部债务(亿元)	137.77	166.17	226.49	276.38
调整后全部债务(亿元)	137.77	166.17	257.85	342.21
营业收入(亿元)	18.86	22.32	22.79	18.52
利润总额(亿元)	4.78	4.46	4.46	3.55
EBITDA(亿元)	9.02	8.78	10.85	--
经营性净现金流(亿元)	-2.73	3.21	2.57	19.67
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	88.31
营业利润率(%)	17.27	18.84	10.03	12.64
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	39.64
调整后长期债务资本化比率(%)	28.69	27.47	34.89	45.67
全部债务资本化比率(%)	33.82	33.57	38.98	43.56
调整后全部债务资本化比率(%)	33.82	33.57	42.10	48.86
资产负债率(%)	38.61	42.23	47.04	56.48
流动比率(%)	599.25	420.06	431.37	409.62
速动比率(%)	191.87	105.75	103.31	129.97
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：1. 2017 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债和长期应付款中有息部分；3. 表内部分合计数与各项加数之和存在差异，系四舍五入造成。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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

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。

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 2018 年度第二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。

衡阳市城市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。

衡阳市城市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城市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，衡阳市城市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城市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，如发现衡阳市城市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城市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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如衡阳市城市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城市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城市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。