

信用等级公告

联合[2018] 3347 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主体长期信用状况及拟发行的衡阳市城市建设投资有限公司 2019 年度第一期中期票据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 2019 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

二零一八年十二月二十五日

衡阳市城市建设投资有限公司

2019 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

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年(第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还存量债务

评级时间: 2018 年 12 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.13	91.89	116.04	120.26
资产总额(亿元)	569.31	669.58	843.72	805.48
所有者权益(亿元)	328.88	354.63	396.77	387.12
短期债务(亿元)	41.63	59.36	49.26	45.62
长期债务(亿元)	124.54	167.13	236.72	254.53
全部债务(亿元)	166.17	226.49	285.99	300.15
营业收入(亿元)	22.32	22.79	25.95	8.39
利润总额(亿元)	4.46	4.46	4.85	0.55
EBITDA(亿元)	8.78	10.85	6.14	--
应收类款项/资产总额(%)	4.46	4.08	4.71	5.06
经营性净现金流(亿元)	3.21	2.57	1.87	-8.47
营业利润率(%)	18.84	10.03	19.66	20.55
净资产收益率(%)	1.35	1.23	1.22	--
资产负债率(%)	42.23	47.04	52.97	51.94
全部债务资本化比率(%)	33.57	38.98	41.89	43.67
流动比率(%)	420.06	431.37	453.40	579.84
经营现金流动负债比(%)	2.90	2.06	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.92	20.88	46.58	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治 楚方媛 张雪婷

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公司近年来营业收入持续增长,在区域内职能定位、资产规模等方面具有较强的竞争优势。衡阳市经济总量不断增长,基础设施投资规模较大,为公司创造了良好的外部环境;公司在资产注入和财政补贴等方面得到有力的外部支持。同时联合资信关注到,公司资产流动性偏弱、债务规模快速增长、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。

公司承接的重大民生类工程保持一定规模,且自营类项目的建设将丰富公司未来收入来源;另外,衡阳市不断增长的经济总量为公司持续获得外部支持提供了保障。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. 衡阳市经济总量不断增长,基础设施投资规模较大,为公司创造了良好的外部环境。
2. 公司在资产注入和财政补贴等方面得到强有力的外部支持。
3. 作为衡阳市城市基础设施投资建设主体,公司在区域内职能定位、资产规模等方面具有较强的竞争优势。
4. 公司营业收入同比有所增长,收入构成保持稳定。

关注

1. 公司债务规模逐年增加,拟建项目投资需

求较大，公司融资规模将进一步扩大，债务负担可能加重；自建项目投资规模较大，且均处于初始阶段，其成本回收时间可能存在一定不确定性。

2. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
3. 公司土地资产占比高，资产流动性偏弱。
4. 本期债券发行规模较大，且公司未来可能存在一定集中偿付压力。

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

2019 年度第一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，初始股东为衡阳市人民政府。2017 年 6 月，根据《衡阳市人民政府关于授权市国资委对市城建投、市水利投、市交通投履行出资人职责的决定》（衡政函【2016】11 号），衡阳市人民政府授权衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）对公司履行出资人职责。历经资产重组和多次土地注入，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。衡阳市国资委是公司的唯一股东及实际控制人。

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 2018 年 3 月底，公司本部内设总工室、工程部和资产部等 11 个职能部门；下属子公司 8 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 843.72 亿元，所有者权益 396.77 亿元（其中少数股东权益 50.72 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 25.95 亿元，利润总额 4.85 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 805.48 亿元，所有者权益 387.12 亿元（其中少数股东权益 49.23 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.39 亿元，利润总额 0.55 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

公司拟于 2019 年注册中期票据 20.00 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10.00 亿元，期限为 3+2 年，每年付息一次，到期一次还本，第 3 年末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金用于偿还公司存量债务。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重

大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月,我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字7261.0亿元,较上年同期(9177.4亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018年1-6月,我国GDP同比实际增长6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI温和上涨,PPI和PPIRM均呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018年1~6月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月,全国固定资产投资(不含农户)29.7万亿元,同比增长6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018年1~6月,全国社会消费品零售总额18.0万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月,我国货物进出口总值14.1万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持

较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 衡阳市区域经济情况

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体；近年来，衡阳市经济总量不断增长，基础设施投资规模较大，为公司创造了良好的外部环境。

2015~2017年，衡阳市经济总量持续增长。全市地区生产总值由2015年的2601.57亿元增加至3132.48亿元。根据《衡阳市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，衡阳市实现地区生产总值3132.48亿元，按可比价计算，同比增长8.5%。其中，第一产业实现增加值441.38亿元，同比增长3.5%；第二产业实现增加值1211.13亿元，同比增长6.2%；第三产业实现增加值1479.97亿元，同比增长12.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值43233元，同比增长9.5%。

从产业结构看，2017年，衡阳市三次产业结构为14.1:38.7:47.3，第三产业比重较上年上升3.9个百分点，工业增加值占地区生产总值的比重为32.7%，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14.0%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为6.0%、31.0%和63.0%。

2017年，衡阳市规模工业增加值增长6.8%，其中轻工业增长8.8%，重工业增长5.8%。规模工业的六大重点行业中，有色金属冶炼及压延业下降4.2%；电气机械及器材制造业增长4.6%；化学原料及化学制品制造业增长12.8%，黑色金属冶炼及压延业增长12.7%，煤炭开采和洗选业下降9.0%，非金属矿物制品业增长0.2%。截至2017年底，全市规模工业企业达到1073家。

2017年，衡阳市固定资产投资（不含农户）2615.85亿元，同比增长14.6%。其中，城镇和非农户固定资产投资2441.91亿元，同比增长14.6%；国有投资926.52亿元，同比增长7.6%。2017年新开工项目个数3707个，同比增长8.9%。全市基础设施投资654.39亿元，同比增长11.8%。

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唯一出资人和实际控制人。截至2018年3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、招商引资等方面各有侧重。公司在衡阳市现有平台公司中成立时间最早、资产规模最大。

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

公司高管人员具有丰富的工作经验；员工学历、年龄构成合理，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2018 年 3 月底，公司本部高管人员包括董事长和总经理等共计 7 人。

秦方进先生，1970年生，研究生学历，湖南湘阴县人；历任衡山县人民政府县长、县委副书记，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。

田奇女士，1966年出生，研究生学历，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2018年3月底，公司本部在职人员212人。从文化程度来看，大专及以上学历人员占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工作经验，公司员工素质能满足日常经营管理需要。

4. 外部支持

衡阳市一般公共预算收入有所下降，财政自给能力较弱，政府性债务规模较高。近年来，公司持续获得衡阳市政府在土地注入和财政资金补助等方面支持。

衡阳市国资委是公司的实际控制人，公司受托代建业务的回款来源来自于衡阳市政府，衡阳市政府财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。近年来，衡阳市一般公共预算收入有所下降。根据《关于2017年全市及市本级财政决算（草案）和2018年上半年预算执行情况的报告》，2017年，全市一般公共预算收入252.01亿元，同比下降9.34%，剔除营改增和压减非税收入等因素，同口径增长8.22%。其中，全市税收收入完成180.34亿元，非税收入完成71.67亿元，税收收入占比71.56%，比上年提高13.56个百分点，一般公共预算质量一般。2017年，全市一般公共预算支出530.43亿元，财政自给率47.51%，财政自给能力较弱。2017年全市政府性基金收入203.49亿元，同比增长20.24%。

截至2017年底，衡阳市政府性债务510.21亿元，其中政府债务450.91亿元，或有债务59.30亿元。

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。

2015~2017年及2018年1~3月，公司分别获得财政安排资金5.60亿元、8.80亿元、14.70亿元和2.00亿元。

5. 企业信用记录

公司无未结清不良或关注类信贷记录，未被列入全国失信被执行人名单。

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10月22日，公司无未结清不良或关注类信贷记录。

截至2018年12月21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；管理机制健全，能够满足公司日常经营需求。

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. 管理水平

截至 2018 年 3 月底，公司本部内设总工室、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。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入稳定增长；公司收入构成以受托代建项目收入为主，其他板块收入规模较小；公司综合毛利率波动较大。

2015~2017年，公司营业收入稳定增长，分别为22.32亿元、22.79亿元和25.95亿元，公司收入主要来源于受托代建项目收入；其他板块收入规模较小。毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率波动较大，分别为20.23%、10.32%和20.45%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.39 亿元，相当于 2017 年营业收入的 32.33%，主要来源于受托代建项目收入。同期公司毛利率为 21.90%，较 2017 年小幅上升。

表2 2015~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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	201759.01	20.63	220216.26	11.09	253404.59	20.35	83437.93	21.88
房屋销售收入	3649.31	60.25	--	--	291.18	56.90	--	--
物业服务收入	2789.27	-14.29	4948.18	-42.28	3494.13	23.13	468.27	26.98
商砼销售收入	2940.86	9.31	2715.60	4.70	771.49	11.41	--	--
工程结算收入	11983.71	11.78	--	--	--	--	--	--
其他	32.14	96.71	20.18	69.12	1584.86	28.33	--	--

合计	223154.32	20.23	227900.23	10.32	259546.25	20.45	83906.19	21.90
----	-----------	-------	-----------	-------	-----------	-------	----------	-------

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

公司受托代建项目中，保障房项目建设接近尾声，基础设施建设项目尚需一定规模投入，公司代建项目未来整体资本支出压力尚可；近年来，公司委托代建业务收入稳定，受保障房项目加成比例影响，该板块毛利率有所波动。

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成本主要在“存货”科目体现；基础设施项目建设期间投入成本通过“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 2018 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 38.13 亿元，各项目均已接近建设尾声，但尚未办理竣工决算手续，未来投资需求很小。

表 3 2018 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	未来三年回购计划		
					2018 年	2019 年	2020 年
寒婆坳	2.40	2.64	3 年	2.40	0.52	0.52	0.53
建设家园	0.40	0.44	3 年	0.40	0.08	0.08	0.09
蒸德家园（廉租房）	3.79	4.17	3 年	3.79	0.83	--	--
蒸德家园（公租房）	8.77	9.65	3 年	8.77	1.93	--	--
石惠家园	4.10	4.51	3 年	4.10	0.90	0.90	0.90
雁南家园	0.68	0.75	3 年	0.68	0.15	0.15	0.15
衡州家园	3.76	4.14	3 年	3.76	0.21	0.21	0.29
呆鹰岭创业园公租房（蒸湘区城建投）	0.37	0.41	3 年	0.36	0.08	0.08	0.08
奇峰家园二期	3.87	4.26	3 年	3.87	0.88	0.85	0.85
雷公塘棚户区改造	10.00	11.00	3 年	10.00	2.20	2.20	2.20
合计	38.14	41.95	--	38.13	7.77	5.01	5.01

资料来源：公司提供

基础设施项目方面，截至 2018 年 3 月底，公司主要基础设施在建项目计划总投资额 156.74 亿元，累计已投资 117.45 亿元。

表 4 2018 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	建设工期	已投资额
酃湖新城工程	39.01	3 年	22.05
武广客运衡阳站配套设施工程	6.57	8 年	6.41
三馆两中心工程	11.54	3 年	11.10

长丰长湖雁城西路华阳城工程	3.30	3 年	3.27
船山东路工程	22.00	3 年	20.73
内环路工程	35.00	4 年	31.54
蒸湘北路延伸工程	8.00	4 年	6.82
内环东路工程	18.00	4 年	7.00
耒水东岸风光带工程	6.01	3 年	4.16
华耀城路网工程	6.15	2 年	3.56
双江路（衡州大道-衡花路）	0.49	1 年	0.42
双江路（衡州大道-耒水南路）	0.67	2 年	0.39
合计	156.74	--	117.45

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司受托代建项目板块分别确认收入20.18亿元、22.02亿元和25.34亿元，营业收入实际回款分别为21.74亿元、9.83亿元和25.46亿元。其中，2016~2017年，公司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。2018年1~3月，公司实现受托代建项目收入8.34亿元，由于衡阳市财政局主要在年底向公司支付项目回款，故当期公司城建相关业务未实现回款。

2015~2017年，公司受托代建项目毛利率分别为20.63%、11.09%和20.35%。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。2018年1~3月，公司受托代建项目收入毛利率21.88%。

（2）商砼销售业务

公司商砼销售业务收入规模有所萎缩，毛利率有所波动，商砼业务盈利受制造成本、管理费用等相关费用影响较大。

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。公司生产基地于2015年9月投产使用，商砼产能315.00万立方米/年。

公司商砼销售业务销售客户主要为长沙洪山建筑有限公司、中南建设集团、湖南鸿翔建设有限公司和湖南中天建设集团股份有限公司等企业。2015~2017年，公司商砼销售业务分别实现收入2940.86万元、2715.60万元和771.49万元；2018年1~3月，该板块未实现收入。2017年以来，公司商砼业务收入下降幅度较大，业务规模萎缩。

2015~2017年，公司商砼销售收入毛利率分别为9.31%、4.70%和11.41%，商砼业务盈利受制造成本、管理费用等相关费用影响较大。

（3）物业服务业务

公司物业服务业务收入规模小幅波动，受费用计提口径影响，该板块毛利率波动较大。

公司物业服务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及物业管理、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。此外，子公司衡阳市行政事业资产经营有限公司（以下简称“衡阳行政资产公司”）经营的行政事业单位用房出租业务也纳入物业服务业务板块。

2015~2017年，公司分别实现物业服务业务收入2789.27万元、4948.18万元和3494.13万元。2018年1~3月，公司实现物业服务收入468.27万元。

2015~2017年，公司物业服务收入毛利率分别为-14.29%、-42.28%和23.13%。其中，2015~2016年公司物业服务收入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年公司物业服务业务毛利率23.13%，较上年度大幅增长，主要系毛利率低的衡阳行政资产公司物业服务收入下降所致。

2018 年 1~3 月，公司物业服务收入毛利率 26.98%。

(4) 其他业务

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，2015 年实现工程结算收入 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，公司不再产生该项收入。

房屋销售收入均来自于公司剑桥阁项目的商品房销售，截至 2017 年底该项目已全部完成销售。

3. 未来发展

公司拟建代建项目和自营项目投资规模较大，公司未来可能面临较大的投资支出压力。

截至2018年3月底，公司未来重大项目主要包括受托代建项目和自营项目两类。其中，受托代建拟投重大项目计划投资额22.11亿元；2018年以来，受政策影响，衡阳市基础设施投资进度放缓，但目前公司承接的重大民生类工程尚未受到相关政策影响。公司自营项目计划总投资额62.87亿元，未来将通过项目运营产生收益，从而丰富公司的营业收入来源；但是，自建项目投资规模较大，目前处于初始阶段，投资成本回收时间可能存在一定不确定性。公司未来重大项目计划投资额合计84.98亿元，公司可能面临较大的投资支出压力。

表 5 公司未来重大项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资额
廻雁峰公园改扩建及地下停车场	自营	3.20
南岳第一峰旅游区	代建	4.00
胜利山抗战遗址公园	代建	8.58
综合管廊	代建	4.15
酃湖大道	代建	1.20
陵合路（船山东路-华天路段）	代建	0.80
狮山路（建光路）	代建	3.00
博雅名苑周边道路工程	代建	0.38
酃湖壹号	自营	30.00

绿叶湖特色小镇	自营	29.67
合计	--	84.98

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年的财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对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2016~2017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2018年1~3月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018年3月底，公司合并范围内共8家子公司。2016年，公司新纳入合并范围一级子公司2家，分别为衡阳市南郊高兴建设有限公司（以下简称“南郊高兴建设”）和衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“科学城公司”）。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）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。2017年，公司合并范围内通过出资设立新增二级子公司1家，为衡阳领盛房地产有限公司。2018年1~3月，衡阳市衡山科学城投资开发有限公司不再纳入公司合并范围。从合并口径看，上述子公司变动对公司无形资产和少数股东权益等科目的可比性造成一定影响。

2. 资产质量

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。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 21.74%。截至 2017 年底，公司资产总额 843.72 亿元，较上年底增长 26.01%，

其中流动资产占 74.38%，公司资产结构以流动资产为主。

表 6 2015~2018 年 3 月公司资产结构（单位：亿元、%）

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.13	8.63	91.89	13.72	116.04	13.75	120.06	14.91
预付款项	44.47	7.81	12.92	1.93	2.66	0.32	6.02	0.75
其他应收款	22.97	4.03	22.94	3.43	29.95	3.55	32.12	3.99
存货	347.90	61.11	409.62	61.18	474.37	56.22	473.78	58.82
流动资产	464.96	81.67	538.62	80.44	627.57	74.38	635.12	78.85
可供出售金融资产	5.02	0.88	12.05	1.80	44.25	5.24	44.25	5.49
投资性房地产	7.25	1.27	8.48	1.27	7.37	0.87	7.35	0.91
固定资产	25.07	4.40	24.64	3.68	33.48	3.97	26.20	3.25
在建工程	64.47	11.32	80.69	12.05	88.85	10.53	85.37	10.60
无形资产	0.00	0.00	0.69	0.10	34.77	4.12	0.00	0.00
非流动资产	104.35	18.33	130.96	19.56	216.15	25.62	170.36	21.15
合计	569.31	100.00	669.58	100.00	843.72	100.00	805.48	100.00

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 16.18%，主要系货币资金和存货增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产合计 627.57 亿元，较上年底增长 16.51%。

截至 2017 年底，公司货币资金 116.04 亿元，较上年底增长 26.29%。公司货币资金主要为银行存款，占比 98.86%。截至 2017 年底，公司受限资金 21.13 亿元，为用于借款质押的定期存单和还贷保证金，占比 18.21%。

2015~2017 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 75.56%。截至 2017 年底，公司预付款项 2.66 亿元，较上年底大幅下降 79.45%。主要系公司预付衡阳市国土资源局的土地拍

卖款下降所致。

2015~2017 年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长 14.19%。截至 2017 年底，公司其他应收款 29.95 亿元，较上年底增长 30.57%，主要系公司与衡阳市财政局及衡阳城投置业投资有限公司往来款规模增长所致。公司其他应收款欠款方前五名欠款金额（期末余额）合计 20.66 亿元，占比 68.85%，集中度较高，款项性质均为往来款。公司其他应收款欠款方前两名分别为外资企业和民营企业，主要是往来款，账龄均在 1 年以上，联合资信将持续关注其回收情况。2017 年底，公司其他应收款计提坏账准备 0.06 亿元。

表 7 2017 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	期末余额	占比	款项性质
华耀城（衡阳）有限公司	62660.72	20.88	往来款
共创实业集团有限公司	52015.46	17.33	往来款
衡阳市财政局	41964.46	13.98	往来款
衡阳城投置业投资有限公司	30000.00	10.00	往来款
衡阳市担保投资集团有限公司	20000.00	6.66	往来款
合计	206640.64	68.85	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长16.77%。截至2017年底，公司存货474.37亿元，较上年底增长15.81%，主要系土地资产增长所致。公司存货主要由土地资产（占比93.21%）和廉租房项目开发成本（占比5.87%）构成。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；公司尚有账面价值为59.75亿元的正在办理权证土地资产。由于公司存货中的土地变现能力受衡阳土地市场影响较大，资产流动性和质量一般。截至2017年底，存货中共有148.44亿元土地资产已被抵押，占存货中土地资产的33.57%。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长43.92%。截至2017年底，公司非流动资产合计216.15亿元，较上年底增长65.06%，主要系可供出售金融资产和无形资产增长所致。

2015~2017年，公司可供出售金融资产年均复合增长196.95%。2016年，公司可供出售金融资产增长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2017年底，公司可供出售金融资产44.25亿元，较上年底增长267.31%，系公司新增对湖南华菱钢铁集团有限责任公司投资25.00亿元，以及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。

2015~2017年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长74.09%。截至2017年底，公司长期应收款6.96亿元，较上年底增长75.30%，主要系公司新增对光大兴陇信托有限责任公司应收投资款所致。

2015~2017年，公司固定资产呈增长趋势，年均复合增长15.57%。截至2017年底，公司固定资产账面价值33.48亿元，较上年底增长35.89%，主要系通过企业合并和“在建工程”科目转入等途径新增的房屋建筑物；截至2017年底，公司固定资产已累计计提折旧2.64亿元，计提比率7.41%。

2015~2017年，公司在建工程持续增长，年均复合增长17.40%。截至2017年底，公司在建工程88.85亿元，较上年底增长10.11%，主要系公司道路在建项目投资规模增加所致。公司未计提在建工程减值准备。

截至2017年底，公司无形资产34.77亿元，主要为子公司科学城公司购置的土地资产。截至审计报告出具日，上述土地资产尚未办妥产权证书。

截至2018年3月底，公司资产总额805.48亿元，较2017年底下降4.53%，主要系无形资产变动所致。从资产结构看，公司流动资产占78.85%、非流动资产占21.15%，流动资产占比进一步上升。截至2018年3月底，由于科学城公司不再纳入公司合并范围，公司无形资产无科目余额。截至2018年3月底，公司受限资产共计196.57亿元，占资产总额的24.40%，全部为土地资产。

3. 资本结构

近年来，公司资本公积在所有者权益中占比较大；受合并范围变动影响，公司所有者权益规模有所波动。

公司所有者权益以资本公积为主，2015~2017年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长9.84%，主要系来自资本公积的增长。截至2017年底，公司所有者权益396.77亿元，较2016年底增长11.88%。从构成来看，主要由资本公积（占78.75%）、未分配利润（占5.61%）和少数股东权益（占12.78%）构成。截至2017年底，公司新增其他权益工具4.99亿元，为公司于2017年4月发行的可续期中期票据“17衡阳城投MTN001”。

截至2018年3月底，公司所有者权益387.12亿元，较2017年底下降2.36%，主要系科学城公司未纳入合并范围导致资本公积下降所致。

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，

面临一定集中偿付压力。

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长36.34%。截至2017年底，公司负

债合计446.96亿元，较2016年底增长41.91%，其中流动负债占30.97%，非流动负债占69.03%。

表8 2015~2018年3月公司负债结构（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	21.38	6.79	0.30	0.07	0.00	0.00
其他应付款	67.70	28.16	55.10	17.49	74.93	16.76	50.04	11.96
一年内到期的非流动负债	41.63	17.32	37.98	12.06	48.66	10.89	45.62	10.91
其他流动负债	0.00	0.00	8.50	2.70	10.00	2.24	10.00	2.39
流动负债	110.69	46.04	124.86	39.65	138.41	30.97	109.53	26.18
长期借款	113.85	47.35	128.20	40.71	186.60	41.75	184.40	44.08
应付债券	10.68	4.44	38.93	12.36	50.12	11.21	70.12	16.76
长期应付款	5.20	2.16	22.86	7.26	52.35	11.71	54.30	12.98
专项应付款	0.00	0.00	0.09	0.03	19.42	4.34	0.00	0.00
非流动负债	129.75	53.96	190.09	60.35	308.54	69.03	308.83	73.82
合计	240.44	100.00	314.95	100.00	446.96	100.00	418.36	100.00

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司流动负债持续增长，年均复合增长11.82%。截至2017年底，公司流动负债138.41亿元，较上年底增长10.85%。

截至2017年底，公司短期借款0.30亿元，较上年底下降98.60%。

2015~2017年，公司其他应付款呈增长趋势，年均复合增长5.20%。截至2017年底，公司其他应付款74.93亿元，较上年底增长35.99%，主要系公司对衡阳市高新技术产业开发区管理委员会及衡阳市城市道路建设总公司往来款增长所致。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69.88亿元，占比93.26%。

表9 截至2017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
衡阳市城市道路建设有限公司	292450.21	往来款	39.03
衡阳市蒸阳投资有限公司	188723.55	往来款	25.19
衡阳市高新技术产业开发区管理委员会	160000.00	往来款	21.35

衡阳市财政局	40097.22	往来款	5.35
衡阳城投置业投资有限公司	17498.60	往来款	2.34
合计	698769.58	--	93.26

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长8.11%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债48.66亿元，较上年底增长28.14%。其中，1年内到期的长期借款29.22亿元、1年内到期的应付债券18.60亿元、1年内到期的长期应付款0.84亿元。

截至2017年底，公司其他流动负债10.00亿元，较上年底增长17.65%，为公司2017年发行的“17衡阳城投SCP001”。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长54.21%。截至2017年底，公司非流动负债308.54亿元，较上年底增长62.32%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款（占构成）。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长28.02%。截至2017年底，公司长

期借款186.60亿元，较上年底增长45.55%。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，年均复合增长116.60%。截至2017年底，公司应付债券50.12亿元，较上年底增长28.75%，系公司2017年新增“17衡阳城建ZR001”和“17衡阳城建投PPN”债券所致。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长217.29%。截至2017年底，公司长期应付款52.35亿元，较上年底增长129.02%，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87.87%、国开发展基金借款占9.23%，融资租赁借款占2.90%，全部为有息债务。

2015~2017年，公司全部债务规模持续扩张，年均复合增长31.19%。截至2017年底，公司全部债务285.99亿元，较上年底增长26.27%。其中短期债务占17.23%、长期债务占82.77%。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348.34亿元，公司债务仍以长期债务为主。2019~2022年，公司待偿还本息97.19亿元、83.48亿元、120.16亿元和48.58亿元。

从债务指标看，2015~2017年，受有息债务规模快速增长的影响，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持续上升，2017年底分别为52.97%、41.89%和37.37%；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46.75%和42.15%。

截至2018年3月底，公司负债合计418.36亿元，较2017年底下降6.40%，主要系其他应付款和专项应付款下降所致。同期，公司其他应付款50.04亿元，较2017年底下降33.21%。应付债券70.12亿元，较2017年底增长39.90%，主要系公司发行的规模为10亿元的5年期“18衡阳城投PPN001”和规模为10亿元的5年期“18衡阳城投MTN001”。同期，公司全部债务300.15亿元，较2017年底增长4.95%，债务结构较2017年底变化较小。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，主营业务主要为代建业务，盈利能力较弱，补贴收入对公司利润的支撑作用大，2017年受政府支付的贴息资金等影响，公司的盈利水平有所提升。

公司营业收入主要来源于委托代建项目收入。2015~2017年，公司营业收入持续增长，年均复合增长7.85%，2017年，公司实现营业收入25.95亿元，同比增长13.89%。同期，公司营业成本20.65亿元，同比增长1.02%，低于同期营业收入增幅。受委托代建业务毛利率上升的影响，2017年公司营业利润率较2016年上升幅度较大，为19.66%。

2015~2017年，公司期间费用占营业收入的比重呈下降趋势，分别为25.65%、31.05%和4.69%。2017年，政府向公司支付的贴息资金直接冲抵利息支出，导致公司当期财务费用大幅下降且由正转负。

在委托代建项目毛利率波动增长及2017年财务费用大幅下降的共同作用下，2017年公司营业利润由负转正，为4.89亿元。2015~2016年，公司营业外收入分别为5.72亿元和8.93亿元，主要为政府补贴；2017年，公司获得的政府补贴计入“其他收益科目”，金额为0.50亿元。近三年，公司利润总额持续增长，2017年实现利润总额4.85亿元，同比增长8.80%。整体看，补贴收入和贴息资金对公司利润总额形成有效支撑。

盈利指标方面，2015~2017年，公司营业利润率波动上升，2017年为19.66%，较上年度上升9.63个百分点。2015~2017年，公司总资本收益率呈下降趋势，净资产收益率持续下降。2017年，受费用化利息支出规模同比下降，以及所有者权益和全部债务均同比增长的共同影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年度有所下降，分别为0.80%和1.22%。公司整体盈利能力仍较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入8.39亿元，相当于2017年营业收入的32.33%；同期公

司利润总额0.55亿元，营业利润率较2017年进一步上升，为20.55%。

5. 现金流分析

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支出，公司融资规模不断扩大。

经营活动方面，2015~2017年，公司现金活动流入量分别为68.82亿元、41.79亿元和70.79亿元，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。现金收入比分别为97.44%、43.13%和98.10%。其中，2016年公司现金收入比较低，主要系保障房回款与公司向衡阳市政府其他应付款冲抵所致；2017年公司收现质量尚可。2015~2017年，公司现金活动现金流出量分别为65.61亿元、39.23亿元和68.92亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，包含公司缴纳的土地出让金及保障房项目投资支出。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.21亿元、2.57亿元和1.87亿元。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金持续呈净流出状态，分别为-52.18亿元、-26.23亿元和-73.76亿元；主要是子公司衡山科学城公司支付的土地出让金及公司基建项目投资支出。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为72.67亿元、42.28亿元和102.21亿元。近三年，公司筹资活动现金流入量分别为102.20亿元、145.48亿元和230.92亿元，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29.54亿元、103.20亿元和128.70亿元，主要为偿还债务支付的现金，2017年别为74.95亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.47亿元，其中销售商品、提供劳

务收到的现金0.02亿元，规模较小，主要系公司受托代建项目回款主要集中于年底所致；购买商品、接受劳务支付的现金10.05亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额-11.07亿元，无投资活动现金流入；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金6.90亿元，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24.01亿元，其中取得借款收到的现金39.81亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产规模较大，短期债务规模较小，公司短期支付压力一般，长期偿债能力有所弱化。考虑到近年来公司持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率持续上升，速动比率呈上升趋势，2017年底分别为453.40%和110.68%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率均较2017年底有所上升，分别为579.84%和147.30%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为2.90%、2.06%和1.35%。考虑到公司现金类资产规模较大，短期债务规模较小，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为8.78亿元、10.85亿元和6.14亿元。受财务费用中利息支出规模的大幅下降，2017年公司EBITDA下降幅度较大。近三年，公司全部债务/EBITDA持续上升，分别为18.92倍、20.88倍和46.58倍，2017年公司调整后全部债务/EBITDA为56.74倍，长期偿债能力有所弱化。考虑到近年来公司持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2018年9月底，公司对外担保余额为41.26亿元（详见附件2），担保比率为9.47%。被担保公司主要为国有企业或事业单位。对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

截至2018年9月底，公司及子公司（合

并口径) 获得各银行授信额度共计人民币 302.69 亿元, 未使用授信额度 44.88 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

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规模 10.00 亿元, 分别相当于 2017 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 3.46%和 2.87%, 对公司现有债务影响较小。

2017 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 52.97%、46.75%和 42.15%。以 2017 年底财务数据为基础, 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、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 53.53%、47.46%和 42.98%。考虑公司 2018 年已发行的“18 衡阳城投 PPN001”、“18 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 PPN002”和“18 衡阳城投 MTN003”, 发行规模共计 45 亿元, 预计本期中期票据发行后, 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将分别进一步上升至 55.85%、50.41%和 46.44%。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公司存量债务, 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

2015~2017 年, 公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 0.88 倍、1.08 倍和 0.61 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 6.88 倍、4.18 倍和 7.08 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 0.32 倍、0.26 倍和 0.19 倍。

公司预计将于 2022 年偿还“17 衡阳城投

MTN001”和“17 衡阳城投 PPN001”债券本金合计 25 亿元。假设本期中期票据于 2019 年度成功发行且投资者于 2022 年回售本期中期票据, 公司将于 2022 年集中兑付上述债券本金合计 35 亿元。2015~2017 年, 公司 EBITDA 对上述债券合计发行额度的保障倍数分别为 0.25 倍、0.31 倍和 0.18 倍; 公司经营活动现金流入量对上述债券合计发行额度的保护倍数分别为 1.97 倍、1.19 倍和 2.02 倍, 公司经营活动现金流量净额对上述债券合计发行额度的保障倍数分别为 0.09 倍、0.07 倍和 0.05 倍, 存在一定的集中兑付压力。

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好; 但考虑到相关财务指标对公司债券集中偿付峰值的保障能力较弱, 公司可能存在一定集中偿付压力。

十、结论

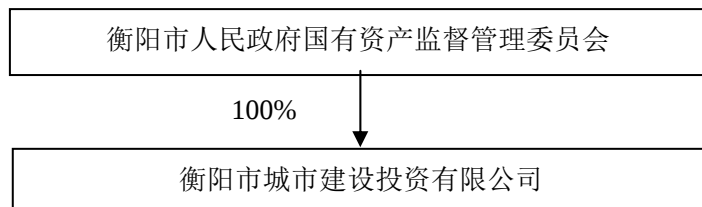
近年来, 衡阳市区域经济持续发展为公司提供了良好的外部发展环境。

公司是衡阳市城市基础设施重要的投资建设平台, 近年来公司营业收入持续增长, 在区域内职能定位、资产规模等方面具有较强的竞争优势, 在资产注入和财政补贴等方面得到强有力的外部支持。

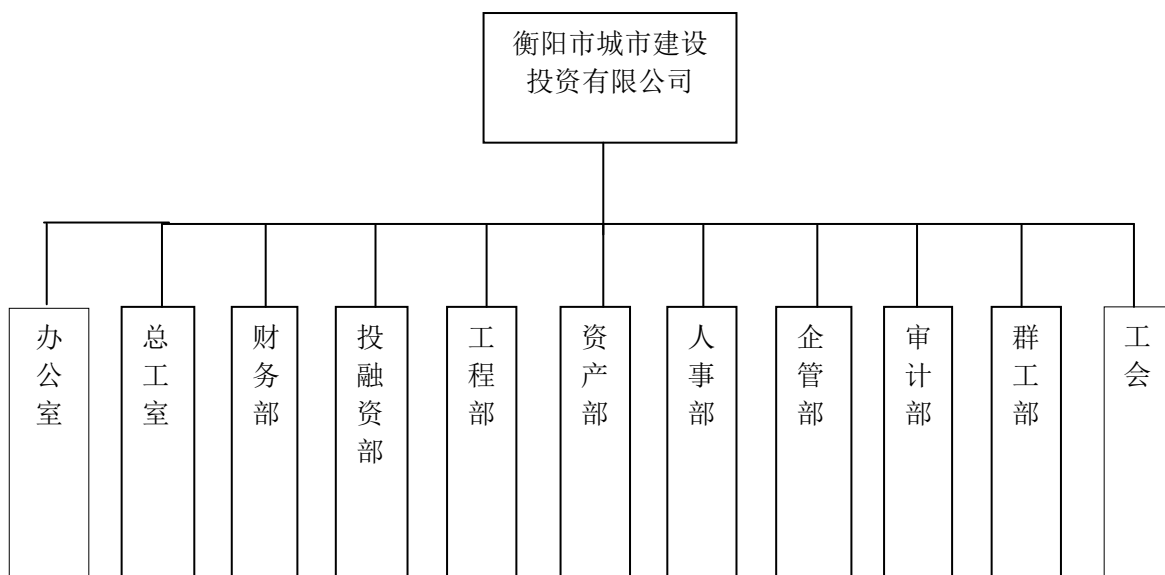
公司资产以流动资产为主, 流动资产中土地资产和其他应收款占比较高, 变现能力较弱; 未来拟建项目投资金额较大, 将增大公司的债务压力, 但良好的外部经营环境和有力的外部支持将有助于公司保持经营稳定性, 对公司信用基本面形成有效支撑。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行规模的覆盖程度较好, 但面临一定集中兑付压力。

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。

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 2018 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	2020.6	保证
衡阳华泰建筑工程有限责任公司	48000	2019.12	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	86632.00	2026.3	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	40000.00	2022.12	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	30000.00	2021.1	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	8000.00	2019.3	保证
衡阳铁程投资有限公司	20000.00	2019.1	保证
衡阳市湘水农资有限公司	10000.00	2019.12	保证
衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司	15000.00	2019.12	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	30000.00	2019.8	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	10000.00	2019.8	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	15000.00	2019.11	保证
合计	412632.00	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.13	91.89	116.04	120.26
资产总额(亿元)	569.31	669.58	843.72	805.48
所有者权益(亿元)	328.88	354.63	396.77	387.12
短期债务(亿元)	41.63	59.36	49.26	45.62
调整后短期债务(亿元)	41.63	67.86	59.26	55.62
长期债务(亿元)	124.54	167.13	236.72	254.53
调整后长期债务(亿元)	124.54	189.99	289.07	308.83
全部债务(亿元)	166.17	226.49	285.99	300.15
调整后全部债务(亿元)	166.17	257.85	348.34	364.45
营业收入(亿元)	22.32	22.79	25.95	8.39
利润总额(亿元)	4.46	4.46	4.85	0.55
EBITDA(亿元)	8.78	10.85	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	3.21	2.57	1.87	-8.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	209.84	87.35	15.83	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	97.44	43.13	98.10	0.28
应收类款项/资产总额(%)	4.46	4.08	4.71	5.06
营业利润率(%)	18.84	10.03	19.66	20.55
总资本收益率(%)	1.62	1.73	0.80	--
净资产收益率(%)	1.35	1.23	1.22	--
长期债务资本化比率(%)	27.47	32.03	37.37	39.67
调整后长期债务资本化比率(%)	27.47	34.89	42.15	44.38
全部债务资本化比率(%)	33.57	38.98	41.89	43.67
调整后全部债务资本化比率(%)	33.57	42.10	46.75	48.49
资产负债率(%)	42.23	47.04	52.97	51.94
流动比率(%)	420.06	431.37	453.40	579.84
速动比率(%)	105.75	103.31	110.68	147.30
经营现金流动负债比(%)	2.90	2.06	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.92	20.88	46.58	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.92	23.77	56.74	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额
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

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 2019 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。