

# 信用等级公告

联合〔2020〕020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 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，衡阳市城市建设投资有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年一月三日



# 衡阳市城市建设投资有限公司

## 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司到期债务

评级时间：2020 年 1 月 3 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa <sup>+</sup> | 评级结果      |             | AA <sup>+</sup> |
|---------|-----------------|-----------|-------------|-----------------|
| 评价内容    | 评价结果            | 风险因素      | 评价要素        | 评价结果            |
| 经营风险    | B               | 经营环境      | 宏观和区域<br>风险 | 2               |
|         |                 |           | 行业风险        | 3               |
|         |                 | 自身<br>竞争力 | 基础素质        | 2               |
|         |                 |           | 企业管理        | 2               |
|         |                 |           | 经营分析        | 2               |
| 财务风险    | F2              | 现金流       | 资产质量        | 3               |
|         |                 |           | 盈利能力        | 3               |
|         |                 |           | 现金流量        | 2               |
|         |                 |           | 资本结构        | 1               |
|         |                 |           | 偿债能力        | 2               |
|         |                 |           |             |                 |
| 调整因素和理由 |                 |           |             | 调整子级            |
| --      |                 |           |             | --              |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点：

衡阳市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投资建设的重要主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了近年来衡阳市经济总量保持增长，为公司创造了良好的外部环境；公司业务区域专营性较强，在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，公司资产变现受土地市场影响大，投资支出规模较大、面临一定的融资压力和存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

近年来，衡阳市经济总量保持增长，为公司创造了良好的外部环境。未来随着公司承建的基础设施建设工程项目的逐步推进及项目回款的陆续到位，公司收入规模及盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 良好的外部发展环境。近年来，衡阳市经济总量保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 业务区域专营性较强。公司作为衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，在区域内职能定位、业务规模等方面具有较强的竞争优势，业务区域专营性较强。
3. 有力的外部支持。近年来，公司在股权划转、专项资金和财政补贴方面得到有力的外部支持。

### 关注

1. 资产变现受土地市场影响大。近年来，公司资产中土地资产和其他应收款占比较高，变现能力受衡阳市土地市场影响较大；在建工程变现能力受回购进度影响大。

分析师：楚方媛 王 治 高志杰  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)  
网址：www.lhratings.com

2. 项目成本回收面临一定不确定性。公司未来拟建项目投资需求较大，预计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，其成本回收可能存在一定不确定性。
3. 存在或有负债风险。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 91.89  | 116.04 | 75.08  | 81.24      |
| 资产总额(亿元)       | 669.58 | 841.60 | 826.43 | 867.39     |
| 所有者权益(亿元)      | 354.63 | 428.77 | 435.15 | 434.86     |
| 短期债务(亿元)       | 59.36  | 49.26  | 37.95  | 37.00      |
| 长期债务(亿元)       | 167.13 | 236.72 | 242.07 | 307.95     |
| 全部债务(亿元)       | 226.49 | 285.99 | 280.02 | 344.95     |
| 营业收入(亿元)       | 22.79  | 28.51  | 24.27  | 13.95      |
| 利润总额(亿元)       | 4.46   | 5.98   | 5.49   | 2.34       |
| EBITDA(亿元)     | 10.85  | 7.27   | 8.16   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.57   | 1.87   | 0.22   | -26.51     |
| 营业利润率(%)       | 10.03  | 19.40  | 26.04  | 27.92      |
| 净资产收益率(%)      | 1.23   | 1.40   | 1.05   | --         |
| 资产负债率(%)       | 47.04  | 49.05  | 47.35  | 49.87      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 38.98  | 40.01  | 39.15  | 44.23      |
| 流动比率(%)        | 431.37 | 539.33 | 631.57 | 849.63     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 2.06   | 1.53   | 0.20   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.35   | 1.96   | 1.37   | 2.20       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.73   | 11.86  | 3.95   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 20.88  | 39.36  | 34.30  | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |        |        |            |
| 项 目            | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
| 资产总额(亿元)       | 632.09 | 697.31 | 701.62 | 768.07     |
| 所有者权益(亿元)      | 332.06 | 339.72 | 347.35 | 349.33     |
| 全部债务(亿元)       | 202.53 | 219.23 | 212.58 | 276.34     |
| 营业收入(亿元)       | 9.33   | 23.96  | 19.48  | 13.18      |
| 利润总额(亿元)       | 2.29   | 6.21   | 4.99   | 2.58       |
| 资产负债率(%)       | 47.47  | 51.28  | 50.49  | 54.52      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 37.88  | 39.22  | 37.97  | 44.17      |
| 流动比率(%)        | 412.69 | 397.41 | 420.25 | 459.51     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 2.14   | 10.21  | -22.44 | --         |

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

#### 主体评级历史：

| 信用等级            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组           | 评级方法/模型                                              | 评级报告                 |
|-----------------|------|------------|----------------|------------------------------------------------------|----------------------|
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2019/06/19 | 王 治 楚方媛<br>马晓驭 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2016/02/26 | 过国艳 王 治        | 基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）                             | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA              | 稳定   | 2011/12/30 | 刘献荣            | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年）                                | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>-</sup> | 稳定   | 2009/10/22 | 刘小平 孙恒志        | 债券资信评级方法（2003 年）<br>企业主体评级方法（2009 年）                 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 衡阳市城市建设投资有限公司

## 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“衡阳城投”）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。截至 2019 年 9 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。

公司经营范围：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；土地开发，房地产开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 9 月底，公司本部内设总工室、工程部、资产部、企管部、审计部等 11 个职能部门；拥有合并范围子公司 19 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 826.43 亿元，所有者权益 435.15 亿元（其中少数股东权益 51.58 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 24.27 亿元，利润总额 5.49 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 867.39 亿元，所有者权益 434.86 亿元（其中少数股东权益 49.57 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 13.95 亿元，利润总额 2.34 亿元。

公司住所：衡阳市雁峰区蒸湘南路 29 号；

法定代表人：秦方进。

### 二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册中期票据 20 亿元，本次计划发行衡阳市城市建设投资有限公司 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元；期限为 3+2 年，按年付息，到期一次还本，并附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期中期票据募集资金计划用于偿还公司到期债务。

### 三、宏观经济和政策环境

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

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年上半年 |
|----|--------|--------|--------|-----------|
|----|--------|--------|--------|-----------|

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较2018年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

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

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

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

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较2018年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生

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

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较2018年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较2018年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较2018年同期下滑的主要原因。

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

临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### （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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资

环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；

同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

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

| 发布时间    | 文件名称                                     | 主要内容                                                                                                                                                                                                   |
|---------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | 的指导意见》国办发（2019）6号                        |                                                                                                                                                                                                        |
| 2019年3月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号） | 严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目              |
| 2019年3月 | 《2019政府工作报告》                             | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程                                                                                                                            |
| 2019年5月 | 《政府投资条例》                                 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金 |

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

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

## 2. 区域经济环境

近年来，衡阳市经济总量保持增长，为公司创造了良好的外部环境；但联合资信关注到2018年衡阳市基础设施投资同比大幅下降，公司作为衡阳市重要的城市基础设施投资建设

### 主体，业务发展易受区域投资增速影响。

2016—2018年，衡阳市地区生产总值分别为2853.02亿元、2921.52亿元和3046.03亿元，年均复合增长3.33%，整体保持增长趋势。根据《衡阳市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，衡阳市实现地区生产总值按可比价计算，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值337.01亿元，增长3.1%，第二产业增加值1023.59亿元，增长7.0%，第三产业增加值1685.43亿元，增长10.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值42163元，增长8.6%。

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

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

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

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司系衡阳市国有独资企业，衡阳市国资委为公司的唯一出资人和实际控制人。截至2019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

**公司资产规模优势明显，业务专营性较强，**

**在区域平台公司中具有较强的竞争优势。**

公司是衡阳市成立时间最早、资产规模最大的城投企业，主要负责衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务。衡阳市市级平台主要包括公司、衡阳弘湘国有投资(控股)集团有限公司(以下简称“弘湘国投”)、衡阳市交通建设投资有限公司(以下简称“衡阳交投”)、衡阳市滨江新区投资有限公司(以下简称“滨江新区投”)等。其中，弘湘国投主要负责衡阳市国有企业改制，国有股权投资经营与管理，与公司业务类型差异较大；衡阳交投主要负责市本级公共交通建设开发和投融资工作；滨江新区投主要负责滨江新区土地整理和基建业务，业务区域分布与公司存在差异。

表3 截至2018年底衡阳市主要城投企业基本情况(单位:亿元)

| 公司名称  | 股东     | 业务内容                  | 资产总额   | 有息债务   | 净资产    | 营业收入  | 利润总额 |
|-------|--------|-----------------------|--------|--------|--------|-------|------|
| 衡阳城投  | 衡阳市国资委 | 衡阳市本级基建和土地整理          | 826.43 | 280.02 | 435.15 | 24.27 | 5.49 |
| 弘湘国投  | 衡阳市国资委 | 国企改制,湘江流域重金属污染治理等公益项目 | 171.71 | 42.42  | 74.46  | 12.23 | 1.72 |
| 衡阳交投  | 衡阳市国资委 | 衡阳市本级交通基础设施建设         | 170.00 | 72.92  | 95.36  | 6.06  | 2.99 |
| 滨江新区投 | 衡阳市国资委 | 滨江新区基建及土地整理           | 184.94 | 75.25  | 69.29  | 7.76  | 2.61 |

资料来源:联合资信整理

### 3. 人员素质

**公司高管人员具有丰富的工作及管理经验；员工学历、年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。**

截至2019年10月底，公司本部高管人员包括董事长和总经理等共计13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，中共衡阳市南岳区党委委员、常委、组织部长；现任公司党组书记、董事长、法定代表人。

刘贵生，1966年出生，大学本科学历，祁东县人；历任衡阳市住建局副局长，滨江新区投监事会主席；2019年7月以来任公司党委副书记、总经理。

截至2019年9月底，公司本部在职人员210

人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占54.76%，大专学历人员占30.95%，大专以下学历人员占14.29%；从年龄分布看，50岁以上人员占13.81%，30岁至50岁人员占56.19%，30岁以下人员占30.00%。

### 4. 外部支持

**受压减非税收入影响，衡阳市一般公共预算收入快速下降；但税收收入和土地出让收入增长较快；衡阳市财政自给能力很弱，政府债务负担较重。近年来，公司持续获得衡阳市政府在股权划转、专项资金拨付和政府补贴方面的支持。**

2016—2018年，衡阳市一般公共预算地方收入快速下降，年均复合下降11.21%，主要是2017年以来衡阳市大幅压减非税收入所致。2018年，衡阳市一般公共预算地方收入完成

161.35亿元，下降0.7%，其中，税收收入103.37亿元，增长13.9%；非税收入57.98亿元，下降19.1%；财政自给率30.07%，财政自给能力很弱。2018年，衡阳市全市政府性基金预算收入完成241.79亿元，较上年增长18.82%。其中，国土收入220.09亿元，同比增长14.57%。

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

2019年1—8月，衡阳市实现地方一般公共预算收入96.62亿元，同比增长0.20%；税收收入占比65.76%；同期，一般公共预算支出439.67亿元，财政自给能力很弱。

根据衡阳市财政局公布信息，截至2018年底，衡阳市全市债务余额2084.78亿元。其中：政府债务518.37亿元，隐性债务1256.86亿元；政府广义债务率<sup>1</sup>517.14%，债务负担较重。从政府债务结构来看，衡阳市政府承诺偿还的隐性债务974.59亿元，政府提供担保的隐性债务21.42亿元，支出责任隐性债务260.86亿元。其他需要关注类债务309.54亿元。市本级方面，2018年底，市本级债务余额1257.75亿元。其中，平台公司债务余额782.32亿元，占市本级债务总额的比例为62.20%。

#### 股权划转

2017年，衡阳市政府将衡阳南岳机场有限责任公司和衡阳市南岳机场投资有限公司100%股权无偿划转至公司子公司衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“科学城投资公司”），增加公司资本公积6.56亿元。

#### 专项资金

2018年，公司收到财政拨款24.50亿元（计入“收到其他与经营活动有关的现金流”）；同期收到国有企业资本金485.00万元，均计入资本公积。

#### 政府补贴

2016—2018年，公司分别获得政府补贴8.80亿元、14.70亿元和0.90亿元；其中，2017年，公司政府补贴中14.20亿元对冲财务费用；2018年，经审计的政府补贴0.90亿元，在“营业外收入”科目体现。

#### 5. 企业信用记录

近年来，公司无未结清的不良或关注类信贷记录，过往履约状况良好；未发现公司存在其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码G10430401000206009），截至2019年12月25日，公司无未结清的不良或关注类信贷记录，过往履约状况良好。

截至2019年12月27日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 六、管理分析

**公司法人治理结构比较有效；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出资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6名监事组成。其中，职工代表监事2人，由职工民主选举产生；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

<sup>1</sup>（地方一般公共预算收入+政府性基金预算收入）/全市债务余额

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 2019 年 9 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，公司营业收入波动增长；收入构成以受托代建项目收入为主，土地开发整理对公司收入和利润形成一定补充，其他板块收入规模较小；公司毛利率逐年上升。

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，分别为 22.79 亿元、28.51 亿元和 24.27 亿元，年均复合增长 3.20%。公司收入主要来自受托代建项目。公司 2017 年新增土地开发整理收入，对公司收入和利润形成一定补充。其他板块收入规模较小。2016—2018 年，公司毛利率逐年上升，分别为 10.32%、20.12% 和 26.96%；主要系受代建业务毛利率变动影响。

2019 年 1—9 月，公司营业收入 13.95 亿元，相当于 2018 年营业收入的 57.48%，主要来源于受托代建项目收入。同期，公司毛利率为 28.66%，较 2018 年小幅上升。

表 4 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目     | 2016 年    |       | 2017 年    |       | 2018 年    |       | 2019 年 1—9 月 |       |
|--------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|--------------|-------|
|        | 收入        | 毛利率   | 收入        | 毛利率   | 收入        | 毛利率   | 收入           | 毛利率   |
| 受托代建项目 | 220216.26 | 11.09 | 253404.59 | 20.35 | 197290.56 | 28.76 | 131838.62    | 30.28 |
| 土地整理开发 | --        | --    | 25531.53  | 16.67 | 32858.36  | 16.67 | --           | --    |

|      |           |        |           |       |           |       |           |        |
|------|-----------|--------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|--------|
| 房屋销售 | --        | --     | 291.18    | 56.90 | --        | --    | --        | --     |
| 物业服务 | 2715.60   | -42.28 | 3494.13   | 23.13 | 5675.59   | 50.15 | 831.26    | -48.21 |
| 商砼销售 | 4948.18   | 4.70   | 771.49    | 11.41 | 3505.24   | 5.48  | 6624.24   | 6.21   |
| 其他   | 20.18     | 69.13  | 1584.86   | 28.33 | 3373.20   | 5.28  | 156.25    | 19.01  |
| 合计   | 227900.24 | 10.32  | 285077.78 | 20.12 | 242702.95 | 26.96 | 139450.37 | 28.66  |

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 受托代建业务

近年来，公司委托代建业务收入波动下降。受保障房项目加成比例影响，该板块毛利率不断增长。公司受托代建项目中，保障房项目建设已经全部完工，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；联合资信将持续关注公司委托代建项目整体回款情况。

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，投资收益为项目投资成本的 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，公司根据项目投入成本加成10%作为投资收益。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计

入“在建工程”科目，待明确回购金额时转入“存货”科目。

2016—2018年，受托代建业务分别确认收入为22.02亿元、25.34亿元和19.73亿元。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。2019年1—9月，公司确认代建项目收入13.18亿元。

2016—2018年，受保障房收入占比逐年减少的影响，公司受托代建项目毛利率持续增加，三年分别为11.09%、20.35%和28.76%。2019年1—9月，公司受托代建项目毛利率30.28%。

保障房项目方面，公司主要保障房已完工待回购项目包括寒婆坳、建设家园、蒸德家园（廉租）、蒸德家园（公租）、石惠家园等项目。截至 2019 年 9 月底，公司主要已完工待回购保障房项目总投资额合计 19.82 亿元，拟回购总额合计 30.76 亿元（总投资+资金占用费），已回购金额 18.12 亿元，各项目均已完工。截至 2019 年 9 月底，公司无在建保障房项目。

表 5 截至 2019 年 9 月底公司主要已完工待回购保障房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称     | 回购期间      | 总投资额 | 拟回购金额 | 已回购金额 | 未来三年回购计划 |        |        |
|----------|-----------|------|-------|-------|----------|--------|--------|
|          |           |      |       |       | 2019 年   | 2020 年 | 2021 年 |
| 寒婆坳      | 2014—2024 | 1.51 | 2.38  | 1.25  | 0.24     | 0.24   | 0.24   |
| 建设家园     | 2016—2020 | 0.14 | 0.22  | 0.14  | 0.04     | 0.04   | 0.00   |
| 蒸德家园（廉租） | 2016—2020 | 0.65 | 1.02  | 0.87  | 0.20     | --     | 0.00   |
| 蒸德家园（公租） | 2014—2018 | 1.51 | 2.37  | 1.54  | 0.47     | 0.47   | 0.00   |
| 石惠家园     | 2016—2020 | 3.87 | 6.02  | 3.91  | 1.20     | 1.20   | 0.00   |
| 珠安家园     | 2016—2020 | 5.78 | 8.91  | 4.01  | 1.78     | 1.78   | 1.34   |
| 雁和家园     | 2014—2018 | 0.40 | 0.63  | 0.66  | --       | --     | 0.00   |
| 雁南家园     | 2016—2020 | 0.39 | 0.61  | 0.40  | 0.12     | 0.12   | 0.00   |

|                   |           |              |              |              |             |             |             |
|-------------------|-----------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 衡州家园              | 2016—2020 | 3.08         | 4.83         | 3.14         | 0.97        | 0.97        | 0.00        |
| 呆鹰岭创业园公租房（蒸湘区城建投） | 2016—2020 | 0.37         | 0.40         | 0.26         | 0.08        | 0.08        | 0.00        |
| 奇峰家园二期            | 2016—2020 | 2.53         | 4.01         | 2.61         | 0.80        | 0.80        | 0.00        |
| <b>合计</b>         | <b>--</b> | <b>19.82</b> | <b>30.76</b> | <b>18.12</b> | <b>5.91</b> | <b>5.71</b> | <b>1.57</b> |

资料来源：公司提供

基础设施项目方面，截至 2019 年 9 月底，105.59 亿元，拟回购额合计 140.86 亿元，累计公司主要已完工的基础设施项目总投资额回款 53.22 亿元。

表 6 截至 2019 年 9 月底公司主要已完工待回购的基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                | 回购期间      | 总投资额          | 拟回购金额         | 已回购金额        | 未来三年回购计划     |              |              |
|---------------------|-----------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                     |           |               |               |              | 2019 年       | 2020 年       | 2021 年       |
| 市环卫处                | 2013—2023 | 0.61          | 0.67          | 0.42         | 0.07         | 0.07         | 0.07         |
| 珠晖区茶化南路             | 2013—2023 | 0.16          | 0.17          | 0.11         | 0.02         | 0.02         | 0.02         |
| 内环北路                | 2010—2019 | 2.60          | 2.86          | 2.36         | 0.29         | 0.29         | --           |
| 武广高速站前广场            | 2010—2019 | 1.40          | 1.54          | 1.27         | 0.15         | 0.15         | --           |
| 衡酃路（增贷）             | 2010—2019 | 1.00          | 1.10          | 0.91         | 0.11         | 0.11         | --           |
| 金源路                 | 2013—2023 | 0.50          | 0.55          | 0.34         | 0.06         | 0.06         | 0.06         |
| 蒸湘南路（增贷）            | 2013—2023 | 0.60          | 0.66          | 0.41         | 0.07         | 0.07         | 0.07         |
| 高平路                 | 2013—2023 | 0.16          | 0.17          | 0.11         | 0.02         | 0.02         | 0.02         |
| 鸿园路                 | 2013—2023 | 0.22          | 0.24          | 0.15         | 0.02         | 0.02         | 0.02         |
| 长塘路                 | 2013—2023 | 0.13          | 0.14          | 0.09         | 0.01         | 0.01         | 0.01         |
| 蒸阳南路                | 2008—2018 | 6.50          | 7.15          | 6.61         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 衡阳市 2011 年新建廉租房建设项目 | 2013—2023 | 6.13          | 6.74          | 3.54         | 0.67         | 0.67         | 0.67         |
| 衡阳市珠安家园二期公租房等五个项目   | 2013—2023 | 3.36          | 3.70          | 1.94         | 0.37         | 0.37         | 0.37         |
| 衡阳市经济适用房建设项目        | 2013—2023 | 8.93          | 9.82          | 5.16         | 0.98         | 0.98         | 0.98         |
| 衡阳市城市道路基础设施建设项目     | 2013—2023 | 17.53         | 19.28         | 10.12        | 1.93         | 1.93         | 1.93         |
| 管网改造三期工程            | 2014—2024 | 0.15          | 0.17          | 0.05         | 0.02         | 0.02         | 0.02         |
| 双江路（衡州大道-衡花路）       | 2013—2022 | 0.49          | 0.81          | 0.17         | 0.08         | 0.08         | 0.08         |
| 蒸水北堤                | 2015—2025 | 2.13          | 2.35          | 0.53         | 0.29         | 0.29         | 0.29         |
| 内环路工程（二环路）          | 2017—2026 | 28.97         | 45.01         | 10.13        | 4.50         | 4.50         | 4.50         |
| 船山东路                | 2016—2027 | 20.77         | 32.67         | 7.35         | 3.27         | 3.27         | 3.27         |
| 华耀城排涝工程             | 2016—2025 | 0.32          | 0.52          | 0.13         | 0.05         | 0.05         | 0.05         |
| 长丰大道北延（永和路-蒸水南路）    | 2018—2026 | 0.50          | 0.78          | 0.10         | 0.08         | 0.08         | 0.08         |
| 长丰大道北延（蒸水南堤-内环北路）   | 2016—2026 | 2.42          | 3.77          | 1.23         | 0.38         | 0.38         | 0.38         |
| <b>合计</b>           | <b>--</b> | <b>105.59</b> | <b>140.86</b> | <b>53.22</b> | <b>13.43</b> | <b>13.43</b> | <b>12.88</b> |

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司主要在建基础设施项目包括武广客运衡阳站配套设施工程、三馆两中心、长丰长湖雁城西路华阳城项目等。在建基础设施项目总投资 92.69 亿元，已投资 67.22 亿元，未来三年计划投资总额 26.97 亿元，投资压力尚可。

表 7 截至 2019 年 9 月底公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 建设期间 | 总投资 | 已完成投资量 | 自有资金比例 | 未来三年投资计划 |        |        |
|------|------|-----|--------|--------|----------|--------|--------|
|      |      |     |        |        | 2019 年   | 2020 年 | 2021 年 |

|               |           |              |              |           |              |             |             |
|---------------|-----------|--------------|--------------|-----------|--------------|-------------|-------------|
| 武广客运衡阳站配套设施工程 | 2008—2016 | 8.57         | 8.43         | 30.00     | 0.14         | --          | --          |
| 三馆两中心         | 2014—2016 | 25.32        | 11.33        | 30.00     | 4.66         | 4.66        | 4.66        |
| 长丰长湖雁城西路华阳城项目 | 2014—2016 | 3.30         | 3.97         | 30.00     | --           | --          | --          |
| 蒸湘北路延伸        | 2014—2018 | 9.43         | 9.01         | 30.00     | 0.42         | --          | --          |
| 耒水东岸风光带       | 2015—2018 | 6.34         | 7.16         | 30.00     | --           | --          | --          |
| 华耀城路网         | 2016—2018 | 5.26         | 4.17         | 30.00     | 1.09         | --          | --          |
| 双江路工程         | 2015—2017 | 0.67         | 0.71         | 30.00     | --           | --          | --          |
| 其他零星工程        | 2013—2018 | 33.80        | 22.45        | 30.00     | 7.99         | 1.35        | 2.00        |
| <b>合计</b>     |           | <b>92.69</b> | <b>67.22</b> | <b>--</b> | <b>14.30</b> | <b>6.01</b> | <b>6.66</b> |

注：部分项目的计划建设期间已过，因在实际建设期间的各种不可预知因素导致工期增加所致  
资料来源：公司提供

## （2）土地整理开发业务

**公司 2017 年新增土地开发整理收入，该板块业务收入快速增长，为公司收入和利润提供一定补充。**

土地开发整理业务主要由公司子公司科学城投资公司负责，主要承接衡山科学城园区内的土地整理开发项目，具体负责项目征地拆迁、土地平整、基础建设等实施工作。

公司土地整理开发业务按实际成本核算，在项目支出发生时，按照实际发生额计入“存货”科目，并在期末按照项目资金占用数分配对应资本化利息，构成土地整理开发项目存货成本。确认收入时，项目投资额需经过衡阳市财政局评审中心评审通过，取得由衡阳市财政局出具的评审文件及结算确认函，以此确定项目成本结算金额及收入确认金额。

截至 2019 年 3 月底，公司已投入土地开发整理成本 6.45 亿元，累计确认土地整理开发业务成本 5.66 亿元，待开发整理土地 1000 亩。2019 年 3—9 月情况尚未获得。

2017—2018 年，公司土地开发整理收入分别为 2.55 亿元和 3.29 亿元，毛利率均为 16.67%，土地开发整理收入成为公司重要的收入和利润补充。2019 年 1—9 月，公司未产生土地开发整理收入。

## （3）商砼销售业务

**近年来，公司商砼销售业务收入和毛利率波动较大，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。

公司商砼销售的客户主要包括中国建筑一局（集团）有限公司、中国水利水电第八工程有限公司（湖南雁星建筑工程公司）等企业。2016—2018 年，公司商砼销售业务分别实现收入 4948.18 万元、771.49 万元和 3505.24 万元。2018 年，公司商砼销售收入大幅增长，主要系 2018 年以来，衡阳市房地产市场行情较好，建材需求增加所致。2019 年 1—9 月，该板块实现收入 6624.24 万元。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司商砼销售收入毛利率分别为 4.70%、11.41%、5.48%和 6.21%，商砼业务盈利受制造成本、管理费用等相关费用影响较大。

## （4）物业服务业务

**公司物业服务业务收入规模逐年增长，该板块毛利率逐年上升。**

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 5.50 万平方米；场地可出租面积合计 8.13 万平方米；广告位主要为 26 个。2015—2017 年，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，2018 年衡阳行政资产公司退出并表。

2016—2018 年，公司物业服务业务收入逐年增加，分别为 2715.60 万元、3494.13 万元和 5675.59 万元。2019 年 1—9 月，公司实现物业服务收入 831.26 万元。

2016—2018 年，公司物业服务收入毛利率分别为-42.28%、23.13%和 50.15%。其中，2016 年公司物业服务毛利率为负数主要系公司用于出租房产的计提折旧规模较大，且会计做账时将公司本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为 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，公司物业服务收入毛利率大幅增长至 50.15%，主要系衡阳行政资产公司退出并表所致。

### 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2019年9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98.11亿元；公司自营项目计划总投资额63.20亿元，未来将通过项目运营产生收益。公司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161.31亿元，公司未来可能面临较大的投资支出压力。

表 8 公司未来重大拟建项目投资情况

（单位：亿元、年）

| 项目名称           | 项目类型 | 计划总投资额 | 工期 |
|----------------|------|--------|----|
| 回雁峰公园改扩建及地下停车场 | 自营   | 3.20   | 2  |
| 酃湖壹号           | 自营   | 30.00  | 2  |
| 绿叶湖特色小镇        | 自营   | 30.00  | 3  |
| 小计             | --   | 63.20  | -- |
| 南岳第一峰旅游区       | 代建   | 4.00   | 3  |

|                |    |        |    |
|----------------|----|--------|----|
| 胜利山抗战遗址公园      | 代建 | 8.58   | 3  |
| 综合管廊           | 代建 | 4.15   | 2  |
| 酃湖大道           | 代建 | 1.20   | 2  |
| 陵合路（船山东路-华天路段） | 代建 | 0.80   | 3  |
| 建光路            | 代建 | 3.00   | 2  |
| 博雅名苑周边道路工程     | 代建 | 0.38   | 1  |
| 船山大道立交         | 代建 | 6.00   | 2  |
| 衡州大道立交工程       | 代建 | 6.00   | 3  |
| 二环西路改线         | 代建 | 40.00  | 3  |
| 北、西三环          | 代建 | 7.00   | 1  |
| 过江通道           | 代建 | 17.00  | 1  |
| 小计             | -- | 98.11  | -- |
| 合计             | -- | 161.31 | -- |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2016—2018年的财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2016—2018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2019年1—9月财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至2019年9月底，公司合并范围内共19家子公司。2017年，公司出资设立二级子公司衡阳领盛房地产有限公司。2018年，衡阳行政资产公司不再纳入合并范围，合并范围新增3家子公司，分别为衡阳绿叶湖生态农业有限公司、衡阳市衡山科学城科技创新研究院有限公司和湖南衡山云谷生态农业开发有限公司。2019年1—9月，公司合并范围减少衡阳领盛房地产有限公司，新设子公司衡阳市棚户区改造建设投资有限公司和衡阳陆港枢纽建设投资有限公司。从合并口径看，上述子公司变动对公司营业收入和少数股东权益等科目的可比性造成一定影响。根据2018年审计报告提供的会计差错更正，由于子科学城投资公司根据管委会文件调整土地整理开发收入、补贴收入、财政拨款和自用土地，故2017年财务数据取自2018年审计报告期初值。

### 2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，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；在建工程变现能力受回购进度影响大。

2016—2018年，公司资产总额波动增长，年均复合增长11.10%。截至2018年底，公司资产总额826.43亿元，较上年底减少1.80%，系固定资产大幅减少所致。其中，流动资产占

84.24%，公司资产结构以流动资产为主。

2016—2018年，公司流动资产年均复合增长13.69%，主要系存货增长所致。截至2018年底，公司流动资产合计696.21亿元，较上年底增长5.45%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2016年         |               | 2017年         |               | 2018年         |               | 2019年9月       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 91.89         | 13.72         | 116.04        | 13.75         | 75.08         | 9.08          | 81.24         | 9.37          |
| 预付款项         | 12.92         | 1.93          | 2.66          | 0.32          | 1.96          | 0.24          | 1.62          | 0.19          |
| 应收账款         | 0.42          | 0.06          | 2.86          | 0.34          | 6.63          | 0.80          | 20.05         | 2.31          |
| 其他应收款        | 22.94         | 3.43          | 30.28         | 3.60          | 39.14         | 4.74          | 54.26         | 6.26          |
| 存货           | 409.62        | 61.18         | 507.01        | 60.24         | 570.51        | 69.03         | 568.15        | 65.50         |
| <b>流动资产</b>  | <b>538.62</b> | <b>80.44</b>  | <b>660.22</b> | <b>78.45</b>  | <b>696.21</b> | <b>84.24</b>  | <b>727.29</b> | <b>83.85</b>  |
| 可供出售金融资产     | 12.05         | 1.80          | 44.25         | 5.24          | 43.03         | 5.21          | 36.03         | 4.15          |
| 投资性房地产       | 8.48          | 1.27          | 7.37          | 0.87          | 7.85          | 0.95          | 7.75          | 0.89          |
| 固定资产         | 24.64         | 3.68          | 33.48         | 3.97          | 8.66          | 1.05          | 8.64          | 1.00          |
| 在建工程         | 80.69         | 12.05         | 88.85         | 10.53         | 58.32         | 7.06          | 64.16         | 7.40          |
| <b>非流动资产</b> | <b>130.96</b> | <b>19.56</b>  | <b>181.38</b> | <b>21.55</b>  | <b>130.23</b> | <b>15.76</b>  | <b>140.10</b> | <b>16.15</b>  |
| <b>合计</b>    | <b>669.58</b> | <b>100.00</b> | <b>841.60</b> | <b>100.00</b> | <b>826.43</b> | <b>100.00</b> | <b>867.39</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告和2019年三季报整理

2016—2018年，公司货币资金波动下降，年均复合下降9.61%。截至2018年，公司货币资金为75.08亿元，较上年底下降35.30%，主要系偿还部分借款所致。其中，货币资金以银行存款（占98.27%）为主。截至2018年底，公司受限资金21.10亿元，为用于借款质押的定期存单和还贷保证金，占比28.10%。

2016—2018年，公司预付款项快速下降，年均复合下降61.10%。截至2018年底，公司预付款项1.96亿元，较上年底下降26.37%，主要由于预付土地款转为出让金所致，构成为预付华融湘江银行股份有限公司的保证金。

2016—2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长30.64%。截至2018年底，公司其他应收款39.14亿元，较上年底增长29.29%，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增加所致。公司前五名欠款单位占其他应收款余额比重为81.34%，集中度高，款项性质均为往来款。联合资信将持续关

注其回收情况。截至2018年底，公司其他应收款计提坏账准备0.25亿元。

表10 截至2018年底公司其他应收款欠款单位前五名情况（单位：亿元、%）

| 单位名称          | 期末余额         | 占比           | 款项性质      |
|---------------|--------------|--------------|-----------|
| 衡阳市滨江新区投资有限公司 | 8.73         | 23.68        | 往来款       |
| 衡阳城投置业投资有限公司  | 8.66         | 23.51        | 往来款       |
| 华耀城（衡阳）有限公司   | 6.27         | 20.90        | 往来款       |
| 衡阳市财政局        | 4.32         | 11.73        | 往来款       |
| 衡阳市担保投资集团有限公司 | 2.00         | 5.43         | 往来款       |
| <b>合计</b>     | <b>29.98</b> | <b>81.34</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长18.02%。截至2018年底，公司存货570.51亿元，较上年底增长12.52%，主要系开发成本（土地资产）增长所致。公司存货主要由土地资产（占89.95%）、房产项目开发成本

（占 5.76%）和基建项目成本（占 4.28%）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。公司存货中的土地变现能力受衡阳土地市场影响较大。截至 2018 年底，存货中共有 105.53 亿元（占存货中土地资产的 20.57%）土地资产已被抵押，抵押比率偏高，土地变现能力偏弱。

2016—2018 年，公司非流动资产波动较大。截至 2017 年底，公司非流动资产 181.38 亿元，较 2016 年底增长 38.50%，主要系公司新增对湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱钢铁”）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）（以下简称“棚改基金”）增加投资 7.20 亿元所致。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 130.23 亿元，较上年底下降 28.20%，主要系固定资产、在建工程大幅减少所致。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产为波动中快速增长，年均复合增长 89.01%。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%，系公司新增对华菱钢铁投资 25.00 亿元以及对棚改基金增加投资 7.20 亿元所致。截至 2018 年底，可供出售的金融资产为 43.03 亿元，较上年底下降 2.74%，主要系公司减少湖南农业信用担保有限公司的投资所致。

2016—2018 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 29.61%。截至 2018 年底，公司长期应收款 6.67 亿元，较上年底下降 4.17%，主要构成为应收武广铁路客运专线有限责任公司（占 15.71%）、湖南省保障性安居工程投资公司（占 36.98%）、光大兴陇信托有限责任公司的款项（占 43.79%）。

2016—2018 年，公司固定资产波动中快速下降，年均复合下降 40.72%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 8.66 亿元，较上年底下降 74.14%，主要系根据衡阳市财政局文件，公

司持有的衡阳行政资产公司股权被无偿划出所致。截至 2018 年底，公司固定资产已累计计提折旧 1.25 亿元，计提比率 14.43%。

2016—2018 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 14.99%。截至 2018 年底，公司在建工程 58.32 亿元，较上年底下降 34.36%，主要系部分在建工程（内环路工程、酃湖新城工程、周家坳搅拌站工程等工程）已完工结转所致。公司未计提在建工程的减值准备。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 867.39 亿元，较 2018 年底增长 4.96%，主要系应收账款、其他应收款和长期股权投资增长所致。其中，应收账款较 2018 年底大幅增长，主要系对衡阳市财政局应收款增长所致；其他应收款较 2018 年底增长 43.73%，主要系公司与衡阳弘湘国有资产经营有限公司和湖南华侨城文旅投资有限公司往来款增长所致；长期股权投资较 2018 年底大幅增长，主要系公司增加对衡阳领盛房地产有限公司和中核健康投资有限公司股权投资所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产 184.35 亿元，占资产总额的 21.25%，全部为土地资产和房产。

### 3. 资本结构

**公司资本公积在所有者权益中占比较大，公司所有者权益较为稳定。**

公司所有者权益以资本公积为主，2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.77%。截至 2018 年底，公司所有者权益 435.15 亿元，较 2017 年底增长 1.49%。从构成来看，主要由资本公积（占 78.16%）、未分配利润（占 6.14%）和少数股东权益（占 11.85%）构成。截至 2018 年底，公司其他权益工具 9.99 亿元，较 2017 年底增加 5.00 亿元，为公司于 2018 年 4 月发行 5.00 亿元的可续期中期票据“18 衡阳城投 MTN002”。

表 11 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

| 科 目     | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 9 月 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 实收资本    | 3.00   | 0.85   | 3.00   | 0.77   | 3.00   | 0.69   | 3.00       | 0.69   |
| 资本公积    | 305.87 | 86.25  | 338.74 | 79.00  | 340.13 | 78.16  | 340.13     | 78.22  |
| 盈余公积    | 3.20   | 0.90   | 3.34   | 0.85   | 3.75   | 0.86   | 3.75       | 0.86   |
| 未分配利润   | 21.07  | 5.94   | 23.27  | 5.43   | 26.71  | 6.14   | 28.42      | 6.54   |
| 其他权益工具  | --     | --     | 4.99   | 1.27   | 9.99   | 2.30   | 9.99       | 2.30   |
| 少数股东权益  | 21.49  | 6.06   | 55.42  | 12.93  | 51.58  | 11.85  | 49.57      | 11.40  |
| 所有者权益合计 | 354.63 | 100.00 | 428.77 | 100.00 | 435.15 | 100.00 | 434.86     | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告和2019年三季报整理

2016—2018 年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 5.45%。截至 2018 年底，公司资本公积为 340.13 亿元，较上年底增长 0.41%。其中，资本公积增加主要系公司收到财政拨款 24.50 亿元及子公司衡阳市行政事业资产经营有限公司 100%的股权无偿划出，处置前享有权益变动部分 2.26 亿元后计入资本公积所致；资本公积减少主要系公司价值 25.27 亿元土地被无偿收回以及公司持有衡阳市公共交通有限公司 30%的股权无偿划转，减少资本公积 0.15 亿元所致。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 434.86 亿元，较上年底无变化不大；结构上无明显变化。

近年来，公司负债规模波动增长，以非流动负债为主，有息债务规模波动增长，公司债务负担较重，但面临较大的集中偿付压力。

2016—2018 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 11.46%。截至 2018 年底，公司负债合计 391.28 亿元，较 2017 年底减少 5.22%，主要系公司偿还银行借款所致。其中，流动负债占 28.17%，非流动负债占 71.83%。

表 12 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

| 科 目         | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 9 月 |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|             | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 短期借款        | 21.38  | 6.79   | 0.30   | 0.07   | 1.50   | 0.38   | 1.50       | 0.35   |
| 其他应付款       | 55.10  | 17.49  | 61.34  | 14.86  | 51.49  | 13.16  | 44.64      | 10.32  |
| 一年内到期的非流动负债 | 37.98  | 12.06  | 48.66  | 11.79  | 36.45  | 9.32   | 35.50      | 8.21   |
| 其他流动负债      | 8.50   | 2.70   | 10.00  | 2.42   | 17.00  | 4.34   | --         | --     |
| 流动负债        | 124.86 | 39.65  | 122.41 | 29.65  | 110.23 | 28.17  | 85.60      | 19.79  |
| 长期借款        | 128.20 | 40.71  | 186.60 | 45.20  | 150.71 | 38.52  | 152.14     | 35.17  |
| 应付债券        | 38.93  | 12.36  | 50.12  | 12.14  | 91.36  | 23.35  | 155.81     | 36.02  |
| 长期应付款       | 22.86  | 7.26   | 53.63  | 12.99  | 38.93  | 9.95   | 38.93      | 9.00   |
| 非流动负债       | 190.09 | 60.35  | 290.41 | 70.35  | 281.05 | 71.83  | 346.93     | 80.21  |
| 合计          | 314.95 | 100.00 | 412.83 | 100.00 | 391.28 | 100.00 | 432.53     | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告和2019年三季报整理

2016—2018 年，公司流动负债有所下降，年均复合下降 6.04%。截至 2018 年底，公司流动负债 110.23 亿元，较上年底下降 9.95%。

截至 2018 年底，公司短期借款 1.50 亿元，较上年底增长 400.00%。其中，抵押借款为 0.6

亿元、信用借款为 0.9 亿元。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.33%。截至 2018 年底，公司其他应付款 51.49 亿元，较上年底下降 16.05%，主要系公司与衡阳市城市道路建设总公司以及

衡阳市蒸阳投资有限公司往来款减少所致。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；公司前五名欠款单位占其他应付款余额比重为87.27%。其中，公司其他应付款中应付衡南县财政局4.01亿元，主要系衡南县政府拨付给公司建设衡南县衡州监狱建设预付资金，因暂时还未结算，故计入其他应付款。

表 13 截至 2018 年底公司其他应付款金额前五名情况（单位：亿元、%）

| 单位名称           | 金额    | 占其他应付款余额比 | 款项性质 |
|----------------|-------|-----------|------|
| 衡阳市城市道路建设总公司   | 34.25 | 66.53     | 往来款  |
| 衡阳市蒸阳投资有限公司    | 5.11  | 9.92      | 往来款  |
| 衡南县财政局         | 4.01  | 7.79      | 往来款  |
| 衡阳弘湘国有资产经营有限公司 | 1.00  | 1.94      | 往来款  |
| 华融湘江银行         | 0.56  | 1.09      | 保证金  |
| 合计             | 44.93 | 87.27     | --   |

数据来源：公司审计报告

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降2.03%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债36.45亿元，较上年底下降25.10%。其中，1年内到期的长期借款32.02亿元、1年内到期的应付债券3.59亿元、1年内到期的长期应付款0.84亿元。

2016—2018年，公司其他流动负债逐年快速增长，年均复合增长41.42%。截至2018年底，公司其他流动负债17.00亿元，较上年底增加7.00亿元，主要系2018年底新发7.00亿元“18衡阳城投SCP001”超短融所致。

2016—2018年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长21.59%。截至2018年底，公司非流动负债281.05亿元，较上年底下降3.23%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2016—2018年，公司长期借款波动增长，年均复合增长8.42%。截至2018年底，公司长期借款150.71亿元，较上年底下降19.23%。其中，保证借款16.00亿元、信用借款25.00亿元、抵押借款42.61亿元、质押借款49.35亿元。

2016—2018年，公司应付债券快速增长，年均复合增长53.19%。截至2018年底，公司应付债券91.36亿元，较上年底增长82.26%，系公司2018年新发“18衡阳城投PPN001”“18衡阳城投PPN002”“18衡阳城投MTN001”和“18衡阳城投MTN003”所致。

2016—2018年，公司长期应付款波动中快速增长，年均复合增长30.51%。截至2018年底，公司长期应付款38.93亿元，较上年底下降27.41%，主要系应付地方政府置换债券大幅减少所致；从构成看，地方政府债券占90.03%、国开发展基金借款占6.86%、融资租赁借款占3.11%，以上全部为有息债务。

截至2019年9月底，公司负债总额432.53亿元，较2018年底增长10.54%，主要系公司发行中期票据和PPN所致。公司应付债券152.14亿元，较上年底增长64.45亿元，主要系公司发行48亿元PPN、10亿元中期票据和7亿元北金所债权计划所致；公司其他流动负债大幅下降，主要系公司偿还到期短期融资券和超短期融资券所致。

2016—2018年，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长11.19%。截至2018年底，公司全部债务280.02亿元，较上年底下降2.09%。其中，短期债务37.95亿元、长期债务242.07亿元。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，公司调整后的短期债务为54.95亿元；将长期应付款中的有息债务计入长期债务中核算，公司调整后的长期债务为279.97亿元；公司调整后的全部债务334.92亿元，公司债务以长期债务为主。截至2019年9月底，公司短期债务37.00亿元，调整后长期债务346.88亿元，调整后全部债务383.89亿元。2019年11—12月及2020—2022年，公司到期待偿到期债务本息分别为3.48亿元、29.55亿元、79.87亿元和101.36亿元，公司2021年存在较大的集中偿付压力。

从债务指标看，2016—2018年，受有息债务规模波动增长的影响，公司资产负债率、调

整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率均波动增长，2018年底分别为47.35%、43.49%和39.15%。截至2019年9月底，上述指标分别为49.87%、46.89%和44.37%，均较2018年底有所增长。

#### 4. 盈利能力

**近年来，公司营业收入波动增长，业务收入主要来自于代建业务，公司盈利能力对政府补贴依赖性较强，公司整体盈利能力较好。**

公司营业收入主要来源于委托代建项目收入。2016—2018年，公司营业收入波动增长，年均复合增长3.20%。2018年，公司实现营业收入24.27亿元，同比下降14.86%，根据2018年审计差错调整，将长期应付款中专项应付款中的2.55亿元结转至当年“营业收入”。同期，公司营业成本17.73亿元，同比下降22.16%，高于同期营业收入降幅。受委托代建业务毛利率上升的影响，2018年公司营业利润率较2017年大幅上升，为26.04%。

2016—2018年，公司期间费用率有所波动，分别为31.05%、4.27%和11.44%。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。2018年，主要系借款致使利息支出增加。

2016—2018年，公司营业利润分别为-4.42亿元、5.31亿元和4.72亿元，受土地整理收入纳入2017年营业收入的影响，2017年公司营业利润由负转正，为5.31亿元。2018年，公司营业利润较2017年下降11.08%，主要系公司2018年营业收入减少所致。

2016—2018年，公司投资收益快速增长，年均复合增长93.90%。2018年，公司实现投资收益1.39亿元，主要系公司可供出售金融资产确认的投资收益。

2016—2018年，公司营业外收入分别为8.93亿元、0.70亿元和0.90亿元，主要为政府补贴；2017—2018年，公司获得的政府补贴计入“其他收益”科目，金额分别为0.50亿元和0.10

亿元。近三年，公司利润总额呈波动增长趋势，年均复合增长11.00%。2018年，公司利润总额为5.49亿元，同比下降8.10%。整体看，公司利润总额对政府补贴依赖性较强。

盈利指标方面，2016—2018年，公司营业利润率逐年上升，分别为10.03%、19.40%和26.04%。2018年，公司总资本收益率呈下降趋势；净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力较好。

2019年1—9月，公司实现营业收入13.95亿元，相当于2018年营业收入的57.46%；同期，公司利润总额2.34亿元，营业利润率较2018年进一步上升至27.92%。

#### 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，依靠自身经营产生的现金流不能满足对外投资支出，对外融资规模不断扩大。**

经营活动方面，2016—2018年，公司现金活动流入量分别为41.79亿元、70.79亿元和49.72亿元，主要由销售商品、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。2018年，公司经营活动产生的现金流入同比下降29.76%，主要是公司与各往来单位发生的其他与经营活动有关的往来款减少所致。2016—2018年，现金收入比分别为43.13%、89.31%和91.89%。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年和2018年公司收现质量尚可。2016—2018年，公司经营活动现金流出量分别为39.23亿元、68.92亿元和49.50亿元，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。截至2018年底，公司经营活动现金流出量同比下降28.17%，主要系公司土地出让缴纳的土地增值税减少所致。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.57亿元、1.87亿元和0.22

亿元，逐年减少。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入规模很小。同期，公司投资活动现金流出分别为29.93亿元、74.46亿元和18.74亿元，投资规模较大，主要系公司对在建项目投入增加所致。公司投资活动现金流持续呈净流出状态，分别为-26.23亿元、-73.76亿元和-18.17亿元，主要系公司作为衡阳市最主要的融资和建设主体，项目较多、投资规模较大所致。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量流入分别为145.48亿元、230.92亿元和100.53亿元，构成主要为项目建设发生的金融机构借款。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流出分别为103.20亿元、128.70亿元和123.50亿元，主要为偿还债务和支付利息。公司筹资活动产生的现金流量净额分别为42.28亿元、102.21亿元和-22.98亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为-26.51亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金1.47亿元，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16.49亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为1.78亿元，其中投资活动现金流入9.95亿元，主要为出售可供出售金融资产收到的现金；投资活动现金流出8.17亿元，主要为购买股权资产支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为30.89亿元，主要为公司取得借款收到的现金。

## 6. 偿债能力

**公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖程度较好，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力有所弱化。考虑到近年来公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率持续上升，速动比率呈波动增长，截至2018年底分别为631.57%和114.03%。截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率均较

2018年底大幅上升，分别为849.63%和185.91%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为2.06%、1.53%和0.20%。同期，公司现金类资产分别为91.89亿元、116.04亿元和75.08亿元，公司调整后短期债务分别为67.86亿元、59.26亿元和54.95亿元。考虑到公司现金类资产对调整后短期债务覆盖能力较好，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为10.85亿元、7.27亿元和8.16亿元。受财务费用中利息支出规模的大幅增长，2018年公司EBITDA有所增加。近三年，公司调整后全部债务/EBITDA持续上升，分别为23.77倍、48.12倍和41.03倍；截至2018年底，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比均有所下降，分别为39.15%和43.49%。公司长期偿债能力有所弱化。考虑到近年来公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年9月底，公司对外担保余额为38.46亿元（详见附件3），担保比率为8.84%，被担保公司主要为国有企业或事业单位。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至2019年9月底，银行对公司授信额度为312.83亿元，已使用授信额度267.95亿元，未使用额度44.88亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务情况

截至2018年底，母公司资产总额为701.62亿元，较2017年底变动不大，占合并口径资产总额84.93%。其中，流动资产占83.11%、非流动资产占16.89%。流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由在建工程构成。

截至2018年底，母公司负债总额为354.27亿元，较上年底小幅下降。其中，长期借款为90.04亿元，应付债券为91.36亿元。母公司承担公司全部债券发行主体。母公司所有者权益

为 347.35 亿元，主要由资本公积构成。

2018 年，母公司营业收入为 19.48 亿元，占合并口径营业收入的 80.26%，较 2017 年大幅下降 18.72%。母公司 2018 年营业利润和利润总额分别为 5.06 亿元和 4.99 亿元，同比有所下降。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额为 768.07 亿元，较上年底增长 9.47%，主要系其他应收款、长期股权投资和在建工程增长所致。公司负债总额为 418.74 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2019 年 1—9 月，母公司营业收入为 13.18 亿元，利润总额为 2.58 亿元。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

**本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。**

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为 10.00 亿元，相当于 2018 年底公司调整后长期债务的 3.57%和调整后全部债务的 2.99%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2018 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 47.35%和 43.49%。以 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 47.98%和 44.29%；考虑到本期中期票据将用于偿还公司到期债务，公司实际债务指标可能会低于以上测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.09 倍、0.73 倍和 0.82 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保护倍数分别为 4.18 倍、7.08 倍和 4.97 倍；公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 0.26 倍、0.19 倍和 0.02 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期

中期票据的保障能力较强。

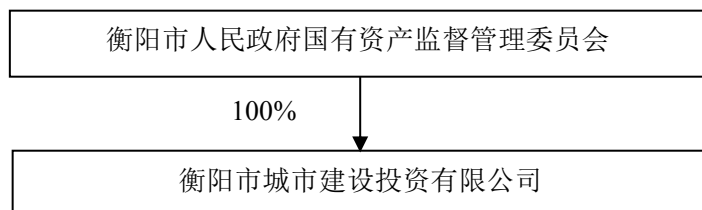
## 八、结论

近年来，衡阳市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部环境。公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设平台，在区域内职能定位、业务规模等方面具有较强的竞争优势，并在专项资金和财政补贴等方面得到有力的外部支持。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；公司投资支出规模较大、面临一定的融资压力；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。

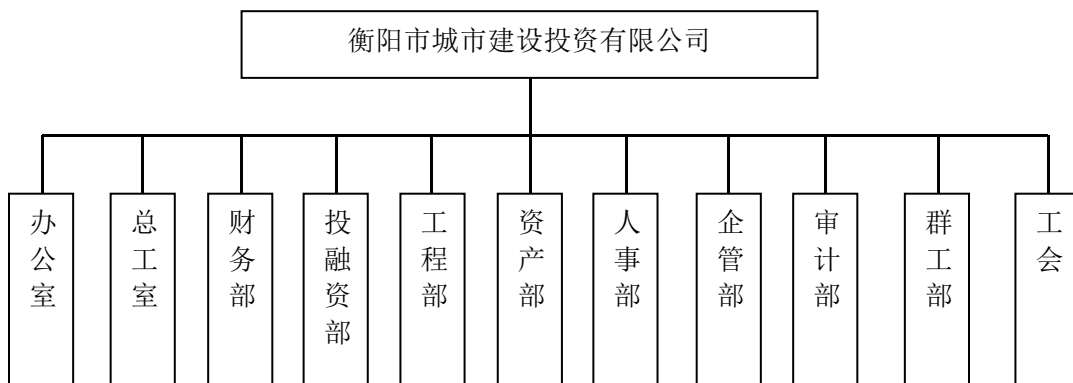
本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



## 附件 2 截至 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

| 序号 | 企业名称                | 业务性质        | 注册资本(万元)  | 持股比例(%) |       |
|----|---------------------|-------------|-----------|---------|-------|
|    |                     |             |           | 直接      | 间接    |
| 1  | 衡阳城建投房地产开发有限公司      | 房地产开发       | 3350.00   | 89.55   | --    |
| 2  | 衡阳市翔程物业管理有限公司       | 物业管理        | 3000.00   | 100.00  | --    |
| 3  | 衡阳绿叶湖生态农业有限公司       | 绿叶湖农业公司     | 500.00    | 100.00  | --    |
| 4  | 衡阳城投建材有限公司          | 建材          | 2500.00   | 100.00  | --    |
| 5  | 衡阳市寰城投资有限责任公司       | 市政及城市资源管理   | 16000.00  | 62.50   | --    |
| 6  | 衡阳市城通管网建设开发有限公司     | 管道建设        | 800.00    | 51.00   | --    |
| 7  | 衡阳市衡山科学城投资开发有限公司    | 基础设施建设      | 28754.00  | 79.99   | --    |
| 8  | 衡阳市南郊高兴建设有限公司       | 城市基础设施建设    | 451006.00 | 0.22    | --    |
| 9  | 衡阳市棚户区改造建设投资有限公司    | 棚户区改造建设     | 50000.00  | 100.00  | --    |
| 10 | 衡阳陆港枢纽建设投资有限公司      | 工程建设        | 10000.00  | 70.00   | --    |
| 11 | 衡阳市丰成贸易有限公司         | 建筑材料        | 3000.00   | --      | 79.99 |
| 12 | 衡阳市衡山科学城医疗健康产业有限公司  | 医疗卫生        | 8000.00   | --      | 79.99 |
| 13 | 衡阳市衡山科学城能源有限公司      | 能源技术开发      | 10000.00  | --      | 79.99 |
| 14 | 衡阳市衡山科学城置业有限公司      | 房地产开发       | 10000.00  | --      | 79.99 |
| 15 | 衡阳市众融科技技术有限公司       | 计算机         | 5000.00   | --      | 79.99 |
| 16 | 衡阳南岳机场投资有限公司        | 机场建设投资及开发经营 | 3000.00   | --      | 79.99 |
| 17 | 衡阳南岳机场有限责任公司        | 航空          | 3000.00   | --      | 79.99 |
| 18 | 衡阳市衡山科学城科技创新研究院有限公司 | 科学城科创研究     | 5000.00   | --      | 79.99 |
| 19 | 湖南衡山云谷生态农业开发有限公司    | 衡山云谷农业      | 2000.00   | --      | 79.99 |

资料来源：公司提供

## 附件 3 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

| 被担保人               | 担保余额（万元）  | 担保形式 |
|--------------------|-----------|------|
| 湖南省保障性安居工程投资有限公司   | 100000.00 | 保证   |
| 衡阳华泰建筑工程有限责任公司     | 48000.00  | 保证   |
| 衡阳市滨江新区投资有限公司      | 86632.00  | 保证   |
| 衡阳市滨江新区投资有限公司      | 40000.00  | 保证   |
| 衡阳市滨江新区投资有限公司      | 30000.00  | 保证   |
| 衡阳市发展投资集团有限公司      | 30000.00  | 保证   |
| 衡阳市发展投资集团有限公司      | 10000.00  | 保证   |
| 衡阳市湘水农资有限公司        | 10000.00  | 保证   |
| 衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司 | 15000.00  | 保证   |
| 衡阳市发展投资集团有限公司      | 15000.00  | 保证   |
| 合计                 | 384632.00 | --   |

资料来源：公司提供

## 附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目                 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)          | 91.89  | 116.04 | 75.08  | 81.24      |
| 资产总额(亿元)           | 669.58 | 841.60 | 826.43 | 867.39     |
| 所有者权益(亿元)          | 354.63 | 428.77 | 435.15 | 434.86     |
| 短期债务(亿元)           | 59.36  | 49.26  | 37.95  | 37.00      |
| 调整后短期债务(亿元)        | 67.86  | 59.26  | 54.95  | 37.00      |
| 长期债务(亿元)           | 167.13 | 236.72 | 242.07 | 307.95     |
| 调整后的长期债务(亿元)       | 189.99 | 290.36 | 279.97 | 346.88     |
| 全部债务(亿元)           | 226.49 | 285.99 | 280.02 | 344.95     |
| 调整后的全部债务(亿元)       | 257.85 | 349.62 | 334.92 | 383.89     |
| 营业收入(亿元)           | 22.79  | 28.51  | 24.27  | 13.95      |
| 利润总额(亿元)           | 4.46   | 5.98   | 5.49   | 2.34       |
| EBITDA(亿元)         | 10.85  | 7.27   | 8.16   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)        | 2.57   | 1.87   | 0.22   | -26.51     |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 54.86  | 17.38  | 5.11   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 0.05   | 0.05   | 0.03   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.03   | 0.04   | 0.03   | --         |
| 应收类款项/资产总额(%)      | 4.08   | 4.76   | 6.18   | 9.33       |
| 现金收入比(%)           | 43.13  | 89.31  | 91.89  | 10.57      |
| 营业利润率(%)           | 10.03  | 19.40  | 26.04  | 27.92      |
| 总资本收益率(%)          | 1.73   | 0.92   | 0.93   | --         |
| 调整后总资本收益率(%)       | 1.64   | 0.85   | 0.86   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 1.23   | 1.40   | 1.05   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)       | 32.03  | 35.57  | 35.74  | 41.46      |
| 调整后的长期债务资本化比率(%)   | 34.89  | 40.38  | 39.15  | 44.37      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 38.98  | 40.01  | 39.15  | 44.23      |
| 调整后的全部债务资本化比率(%)   | 42.10  | 44.92  | 43.49  | 46.89      |
| 资产负债率(%)           | 47.04  | 49.05  | 47.35  | 49.87      |
| 流动比率(%)            | 431.37 | 539.33 | 631.57 | 849.63     |
| 速动比率(%)            | 103.31 | 125.15 | 114.03 | 185.91     |
| 经营现金流动负债比(%)       | 2.06   | 1.53   | 0.20   | --         |
| 现金短期债务比(倍)         | 1.35   | 1.96   | 1.37   | 2.20       |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 20.88  | 39.36  | 34.30  | --         |
| 调整后的全部债务/EBITDA(倍) | 23.77  | 48.12  | 41.03  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 1.73   | 11.86  | 3.95   | --         |

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；4.调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

## 附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项 目            | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 59.76  | 61.29  | 45.51  | 48.64      |
| 资产总额(亿元)       | 632.09 | 697.31 | 701.62 | 768.07     |
| 所有者权益(亿元)      | 332.06 | 339.72 | 347.35 | 349.33     |
| 短期债务(亿元)       | 47.68  | 47.82  | 31.19  | 30.48      |
| 长期债务(亿元)       | 154.84 | 171.40 | 181.39 | 245.85     |
| 全部债务(亿元)       | 202.53 | 219.23 | 212.58 | 276.34     |
| 营业收入(亿元)       | 9.33   | 23.96  | 19.48  | 13.18      |
| 利润总额(亿元)       | 2.29   | 6.21   | 4.99   | 2.58       |
| EBITDA(亿元)     | 8.29   | 5.74   | 6.17   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.72   | 14.31  | -31.14 | -29.14     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | 35.31  | 5.63   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.02   | 0.05   | 0.03   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.01   | 0.04   | 0.03   | --         |
| 现金收入比(%)       | 99.85  | 94.34  | 80.49  | --         |
| 营业利润率(%)       | 20.91  | 21.20  | 28.53  | 30.22      |
| 总资本收益率(%)      | 0.43   | 1.11   | 0.73   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.69   | 1.83   | 1.18   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 31.80  | 33.53  | 34.31  | 41.31      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 37.88  | 39.22  | 37.97  | 44.17      |
| 资产负债率(%)       | 47.47  | 51.28  | 50.49  | 54.52      |
| 流动比率(%)        | 412.69 | 397.41 | 420.25 | 459.51     |
| 速动比率(%)        | 104.33 | 82.02  | 113.52 | 155.55     |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.25   | 1.28   | 1.46   | 1.60       |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.14   | 10.21  | -22.44 | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.44  | 38.17  | 34.45  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.38   | -12.19 | 5.22   | --         |

注：2019 年三季度财务数据未经审计

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称     | 计 算 公 式                                                                                      |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标        |                                                                                              |
| 资产总额年复合增长率  | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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%                                                                     |
| 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×100%                                                               |
| 盈利指标        |                                                                                              |
| 总资本收益率      | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                      |
| 净资产收益率      | 净利润/所有者权益×100%                                                                               |
| 营业利润率       | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%                                                                |
| 债务结构指标      |                                                                                              |
| 资产负债率       | 负债总额/资产总计×100%                                                                               |
| 全部债务资本化比率   | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率   | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率        | 担保余额/所有者权益×100%                                                                              |
| 长期偿债能力指标    |                                                                                              |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 短期偿债能力指标    |                                                                                              |
| 流动比率        | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率        | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比   | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |
| 现金短期债务比     | 现金类资产/短期债务                                                                                   |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 6-1 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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义                               |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 衡阳市城市建设投资有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

衡阳市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，并于年度报告披露之日起的三个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

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，及时对该事项进行分析，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。