

信用等级公告

联合〔2020〕1508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及其拟发行的 2020 年度第三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 2020 年度第三期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



衡阳市城市建设投资有限公司

2020 年度第三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

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5.00 亿元

本期中期票据期限: 3+N 年 (在公司依据发行条款约定赎回时到期)

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司存量融资

评级时间: 2020 年 9 月 14 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 ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
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的投资建设重要主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了公司在区域内职能定位、资产规模等方面具有较强的竞争优势。近年来, 衡阳市经济总量整体保持增长态势, 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、投资支出规模较大及面临较大的集中偿债压力等因素可能对其经营和发展带来的不利影响。

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, 且清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。上述条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性小。

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的收入来源; 衡阳市经济持续发展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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。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, 安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 衡阳市实现地区生产总值 3132.48 亿元、3046.03 亿元和 3372.68 亿元, 公司外部发展环境良好。
2. 公司持续获得强有力的外部支持。2017—2019 年, 公司分别获得政府补贴 0.50 亿元、1.00 亿元和 1.89 亿元, 并于 2018 年获得 24.50 亿元财政拨款、于 2019 年获得 14.00 亿元财政贴息。
3. 公司具有较强的竞争优势。作为衡阳市重要的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。

分析师：张雪婷 高志杰 邹洁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. **本期中期票据具有特殊性。**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. **公司资产流动性偏弱。**近年来，公司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，公司资产流动性整体偏弱。
3. **公司面临较大的集中偿债压力。**2020年4—12月及2021—2022年，公司需要偿还到期债务46.00亿元、80.13亿元和112.96亿元，公司未来将持续面临较大的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	116.04	75.08	51.31	84.35
资产总额(亿元)	841.60	826.43	894.48	949.03
所有者权益(亿元)	428.77	435.15	427.26	424.83
短期债务(亿元)	49.26	37.95	40.90	7.24
长期债务(亿元)	236.72	242.07	299.98	391.71
全部债务(亿元)	285.99	280.02	340.88	398.95
营业收入(亿元)	28.51	24.27	21.82	8.01
利润总额(亿元)	5.98	5.49	4.97	0.57
EBITDA(亿元)	7.27	8.16	7.13	--
经营性净现金流(亿元)	1.87	0.22	-2.29	-17.67
营业利润率(%)	19.40	26.04	20.71	29.26
净资产收益率(%)	1.40	1.05	1.03	--
资产负债率(%)	49.05	47.35	52.23	55.23
全部债务资本化比率(%)	40.01	39.15	44.38	48.43
流动比率(%)	539.33	631.57	575.59	841.09
经营现金流动负债比(%)	1.53	0.20	-1.74	--
现金短期债务比(倍)	2.36	1.98	1.25	/
全部债务/EBITDA(倍)	39.36	34.30	47.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.42	0.33	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	697.31	701.62	763.97	869.13
所有者权益(亿元)	339.72	347.80	344.83	345.50
全部债务(亿元)	219.23	212.58	270.33	342.04
营业收入(亿元)	23.96	19.48	14.91	7.84
利润总额(亿元)	6.21	4.99	4.49	0.67
资产负债率(%)	51.28	50.43	54.86	60.25
全部债务资本化比率(%)	39.22	37.94	43.94	49.75
流动比率(%)	397.41	421.61	456.94	486.01
经营现金流动负债比(%)	10.21	-22.51	-26.97	--

注：2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数；2020 年一季度未经审计；

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 ⁺	稳定	2020/6/23	楚方媛 高志杰	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/02/26	过国艳 王治	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2011/12/30	刘献荣	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2009/10/22	刘小平 孙恒志	债券资信评级方法（2003 年） 企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第三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。历经资产重组和多次土地注入，截至 2020 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。

公司经营范围主要包括：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 2020 年 3 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 18 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 894.48 亿元，所有者权益 427.26 亿元（其中少数股东权益 45.85 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 21.82 亿元，利润总额 4.97 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 949.03 亿元，所有者权益 424.83 亿元（其中少数股东权益 42.85 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.01 亿元，利润总额 0.57 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 2018 年注册中期票据 10.00 亿元，

并已于 2020 年 3 月发行 2020 年度第二期中期票据 5.00 亿元，本期计划发行 2020 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5.00 亿元，期限为 3+N 年，在公司依据发行条款约定赎回时到期，每年付息一次，到期一次还本，募集资金用于偿还公司存量融资。

期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据发行后的第 3 个和其后每第 3 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。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据采用固定利率计息。本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。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，如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点。

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 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 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 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 0.01%）。

清偿顺序

本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

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按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按照当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前十个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

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（按规定上缴国有资本收益除外）或者减少注册资本。公司如果向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）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、联席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：

（1）本期中期票据如不赎回，从第 3 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（2）本期中期票据在除发生普通股股东分红（按规定上缴国有资本除外）或减少注册资本事

件的情形外，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

（3）本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

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公司所有其他待偿还债务融资工具，同时，赎回权设置使本期中期票据不赎回的可能性小。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4

出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费

支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期

(0.3%) 转升为降。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 累计同比下降 2.6%，降幅比一季度 (-0.8%) 继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅 (10.7%) 显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度 (-14.3%) 有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长 -1.0%，较一季度 (-12.0%) 降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长 -5.8%，降幅比一季度 (-5.7%) 略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期 (6.7%) 相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降

30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口 (0.93 万亿元) 大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月 (5.9%) 略有回落，但较上年同期 (5.1%) 仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资

重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国

民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置

换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有

效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受

城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投

企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要进一步加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体；近年来，衡阳市经济总量保持增长趋势，为公司创造了良好的外部环境。

2017—2019年，衡阳市分别实现地区生产总值分别为3132.48亿元、3046.03亿元和3372.68亿元，年均复合增长3.76%，保持增长趋势。根据《衡阳市2019年国民经济和社会发展统计公

报》，2019年，衡阳市全市实现地区生产总值3372.68亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值380.08亿元，同比增长2.9%，第二产业增加值1091.61亿元，同比增长8.1%，第三产业增加值1900.99亿元，同比增长9.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值46379元，同比增长7.4%。2019年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长11.8%。其中，民间投资同比增长25.4%；全年房地产开发投资290.92亿元，同比增长14.9%。其中，住宅投资240.11亿元，同比增长17.7%。商品房销售面积577.27万平方米，同比增长8.1%。商品房销售额282.50亿元，同比增长4.9%。

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2020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

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 2019 年底衡阳市主要城投企业分布情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	有息债务	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	894.48	340.88	21.82	4.97
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	207.22	45.21	14.78	1.88

		益项目				
衡阳交投	衡阳市国资委	衡阳市本级交通基础设施建设	172.10	51.04	5.64	2.54
滨江新区投	衡阳市国资委	滨江新区基建及土地整理	201.74	91.56	7.79	2.66

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 2020 年 3 月底，公司本部高管人员包括董事长和总经理等共计 8 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。

刘贵生先生，1966年生，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2020年3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

近年来，衡阳市地方一般公共预算收入波动增长，财政自给能力很弱。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有力支持。

2017—2019 年，衡阳市地方一般公共预算收入波动增长，分别为 162.41 亿元、161.38 亿元和 170.20 亿元。根据《关于衡阳市 2019 年全市及市本级财政决算（草案）与 2020 年上半年预算执行情况的报告》，2019 年，衡阳市一般公共预算收入中税收收入 110.4 亿元，同比增长 6.8%，税收收入占地方一般公共预算收入的 64.71%，收入质量一般。全市一般公共预算支

出 600.02 亿元，财政自给率 28.37%，财政自给能力很弱。2019 年，衡阳市政府性基金收入 269 亿元，同比增长 11.25%；上级补助收入 323.78 亿元。截至 2019 年底，衡阳市全市全口径债务余额 2185.75 亿元，其中，政府债务 663.37 亿元。

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（体现在“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

2017—2019 年，公司分别获得政府补贴 0.50 亿元、1.00 亿元和 1.89 亿元。

财政贴息

2019 年，公司收到财政贴息款 14.00 亿元，贴息收入冲减财务费用。

5. 企业信用记录

公司本部无未结清不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司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 2020 年 9 月 11 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，过往履约情况良好。

截至 2020 年 9 月 11 日，联合资信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 2020 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，公司营业收入持续下降，收入结构以受托代建业务为主，土地开发整理业务对公司收入和利润形成一定补充；受代建项目毛利率波动影响，公司综合毛利率有所波动。

2017—2019 年，公司营业收入持续下降，分别为 28.51 亿元、24.27 亿元和 21.82 亿元，年均复合下降 12.52%。公司收入主要来自受托代建项目，土地开发整理业务对公司收入和利润形成一定补充，其他板块收入规模较小。2017—

2019年，公司综合毛利率波动增长，分别为20.12%、26.96%和22.15%；主要系受代建业务毛利率波动影响所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入8.01亿元，较去年同期下降13.73%，主要系受疫情

影响，部分项目进度有所放缓所致；2020年一季度收入相当于2019年营业收入的36.76%。公司2020年一季度收入仍主要来源于受托代建项目收入。同期，公司综合毛利率为29.66%，较2019年有所提升。

表4 2017—2019年及2020年1—3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020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	253404.59	20.35	197290.56	28.76	161437.26	25.26	78421.49	30.23
土地整理开发	25531.53	16.67	32858.36	16.67	23682.24	16.67	--	--
商砼销售	771.49	11.41	3505.24	5.48	9888.26	7.86	1326.49	6.85
物业服务	3494.13	23.13	5675.59	50.15	2112.09	3.14	354.63	-6.04
房屋销售	291.18	56.90	--	--	13649.09	3.78	--	--
其他	1584.86	28.33	3373.20	5.28	7415.86	30.34	4.59	-224.46
合计	285077.78	20.12	242702.95	26.96	218184.80	22.15	80107.20	29.66

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，公司受托代建项目收入持续下降，受项目加成比例不同影响，受托代建项目毛利率波动增长。公司受托代建项目规模较大，在建项目待投资规模尚可。

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。截至2019年底，公司存货中受托代建项目和房产开发成本合计53.65亿元，在

建工程账面价值67.90亿元，规模较大。

2017—2019年，受托代建业务分别确认收入为25.34亿元、19.73亿元和16.14亿元。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。2020年1—3月，公司确认代建项目收入7.84亿元。

2017—2019年，受保障房收入占比逐年减少和代建项目加成比例不同影响，公司受托代建项目毛利率波动增长，三年分别为20.35%、28.76%和25.26%。2020年1—3月，公司受托代建项目毛利率30.28%。

在建项目方面，公司无在建保障房项目，截至2020年3月底，公司在建基础设施项目计划总投资额92.69亿元，已投资73.74亿元，部分项目超概算，待投资压力尚可。

表5 截至2020年3月底公司在建基础设施项目情况
（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
武广客运衡阳站配套设施工程	8.57	10.39

三馆两中心	25.32	12.36
长丰长湖雁城西路华阳城项目	3.30	4.44
蒸湘北路延伸	9.43	9.83
未水东岸风光带	6.34	8.19
华耀城路网	5.26	3.95
蒸水西堤	3.87	3.27
衡山科学城园区基础设施工程	4.86	4.10
蒸水北堤	3.00	2.05
其他零星工程	22.73	15.17
合计	92.69	73.74

资料来源：公司提供

（2）土地整理开发业务

公司土地开发整理业务主要集中于衡山科学城园区内，近年来收入规模有所波动，毛利率保持稳定，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 2020 年 3 月底，公司待开发整理土地 1000 亩。

2017—2019 年，公司土地开发整理收入分别为 2.55 亿元、3.29 亿元和 2.37 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。2020 年 1—3 月，公司未产生土地开发整理收入。

（3）商砼销售业务

近年来，公司商砼销售收入增长较快，盈利水平受制造成本、管理费用等相关费用影响较大，毛利率有所波动。

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。2017—2019 年，公司商砼销售业务分别实现收入 771.49 万元、3505.24 万元和 9888.26 万元。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。2020 年 1—3 月，该板块实现收入 1326.49 万元。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司商砼销售业务毛利率分别为 11.41%、5.48%、7.86% 和 6.85%，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）房屋销售、物业服务

公司房屋销售业务通过市场化模式运营，收入规模受交房进度等因素影响稳定性较弱，未来持续性一般；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。

公司房屋销售业务属于公司自营性业务，通过公开市场招投标获得土地，并通过市场化销售实现回款。公司目前房屋开发项目仅一个，预计累计回款约 5 亿元，目前已回款约 3 亿元，公司已累计确认收入 1.36 亿元。2019 年，公司房屋销售毛利率较低主要系公司之前年度以期房形式已售出，售价较目前低，同时随着近年建筑材料等成本上升，使得该板块成本增长同时售价仍低。截至 2020 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目，未来持续性一般。

公司物业服务业务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，具体经营范围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。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。2017—2019 年，公司物业服务业务收入波动下降，分别为 3494.13 万元、5675.59 万元和 2112.09 万元，同期物业服务毛利率分别为 23.13%、50.15%和 3.14%，2018 年，公司物业服务业务毛利率大幅增长至 50.15%，主要系衡阳行政资产公司退出并表所致；2019 年毛利率大幅下降。2020 年 1—3 月，公司实现物业服务收入 354.63 万元，毛利率-6.04%。

3. 未来发展

未来公司在保持衡阳市基础设施项目投资建设主业基础上，增加自身收益平衡的自营性项目投入，公司未来可能面临较大的投资支出压力。

根据公司发展规划，未来公司在推进衡阳市基础设施项目投资建设业务基础上，加大衡阳市周边片区开发、物流枢纽和停车场等可实现自身收益平衡的政府引导重点项目投入，通过项目未来收益平衡公司前期投入。公司未来重大项目规模较大，目前尚处于规划阶段，公司未来可能面临较大的投资支出压力。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资
酃湖片区旧城改造	100.00
铁一中初中部	4.50
珠安家园四条路	0.60
衡阳陆港型国家物流枢纽	233.80
陵合路	1.60
财院-二环东路连接线	0.10
酃湖大道	2.60
建光路	3.00
北三环滨江新区段	6.50
广厦路	0.50
城区解放路平战结合停车场	0.80
市武警支队搬迁工程	1.80
合计	355.80

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017—2018 年财务报告进行了审计，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 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 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017 年，公司出资设立二级子公司衡阳领盛房地产有限公司（以下简称“领盛房地产”）。2018 年，衡阳行政资产公司不再纳入公司合并范围，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（以下简称“衡山科技创新”）和湖南衡山云谷生态农业开发有限公司。2019 年，领盛房地产和衡山科技创新不再纳入公司合并范围，同期，公司新设立两家子公司，分别为衡阳陆港枢纽建设投资有限公司和衡阳市棚户区改造建设投资有限公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围子公司无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共 18 家子公司（详见附件 3）。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 年审计报告期初数。

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大，且存货和货币资金受限比例较高，流动性偏弱；在建工程变现能力受回购进度影响大。整体看，公司资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 3.09%。截至 2019 年底，公司资产总额 894.48 亿元，较上年底增长 8.23%。公

司资产以流动资产为主。

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长6.99%，主要系存货增长所致。

截至2019年底，公司流动资产755.74亿元，较上年底增长8.55%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

表7 近年来公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	116.04	13.79	75.08	9.08	51.31	5.74	84.35	8.89
应收账款	2.86	0.34	6.63	0.80	3.44	0.38	3.42	0.36
预付款项	2.66	0.32	1.96	0.24	1.29	0.14	2.43	0.26
其他应收款	30.28	3.60	37.75	4.57	76.92	8.60	98.14	10.34
存货	507.01	60.24	570.51	69.03	619.29	69.23	621.96	65.54
流动资产	660.22	78.45	696.21	84.24	755.74	84.49	811.97	85.56
可供出售金融资产	44.25	5.26	43.03	5.21	33.03	3.69	28.03	2.95
长期应收款	6.96	0.83	6.67	0.81	6.62	0.74	6.57	0.69
长期股权投资	0.41	0.05	0.36	0.04	9.52	1.06	9.52	1.00
投资性房地产	7.37	0.88	7.85	0.95	7.63	0.85	7.60	0.80
固定资产净额	33.48	3.98	8.66	1.05	8.56	0.96	8.55	0.90
在建工程	88.85	10.56	58.32	7.06	67.90	7.59	71.30	7.51
非流动资产	181.38	21.55	130.23	15.76	138.75	15.51	137.06	14.44
资产总额	841.60	100.00	826.43	100.00	894.48	100.00	949.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年，公司货币资金快速下降，年均复合下降33.50%。截至2019年底，公司货币资金51.31亿元，较上年底下降31.66%，其中银行存款占96.30%。公司货币资金中因借款质押受限21.70亿元。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长9.56%。截至2019年底，公司应收账款3.44亿元，较上年底下降48.15%，系公司减少应收华耀城项目款项所致；公司应收款主要系应收衡阳市财政局款项（占78.85%）。从坏账计提看，应收账款计提坏账准备379.92万元，相当于应收账款账面余额的7.37%。

2017—2019年，公司预付款项快速下降，年均复合下降30.42%。截至2019年底，公司预付款项1.29亿元，较上年底下降34.26%，从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中1年以内占84.53%。从构成看，公司预付款项主要为预付衡阳市公共资源交易中心的土地购置款（占7.75%）。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长59.39%。截至2019年底，公司其他应收款76.92亿元，较上年底增长103.77%，主要系新增对区域内平台公司拆借款所致，账龄主要集中在一年以内。公司前五名欠款单位占其他应收款余额比重为75.78%，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2019年底，公司其他应收款计提坏账准备0.50亿元，计提比例0.65%。

表8 截至2019年底公司其他应收款余额前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	款项性质
衡阳城投置业投资有限公司	28.82	37.22	往来款
衡阳市滨江新区投资有限公司	12.38	15.99	往来款
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	6.50	8.40	往来款
衡阳市财政局	5.79	7.47	往来款
湖南华侨城文旅投资有限公司	5.19	6.70	往来款
合计	58.68	75.78	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长10.52%。截至2019年底，公司存货619.29亿元，较上年底增长8.55%，主要系公司新购入土地资产所致。公司存货中开发成本（土地资产）561.40亿元，来源主要系公司公开招拍挂取得，土地性质全部为出让地，用途主要为住宅和商业用地，土地变现能力受衡阳市土地市场影响较大。此外，房产项目（主要系保障房）33.23亿元，受托代建项目（已完工道路基建项目）20.43亿元，开发产品（自营房地产项目）4.16亿元。

2017—2019年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降12.54%。截至2019年底，公司非流动资产138.75亿元，较上年底增长6.54%。主要是长期股权投资和在建工程增加所致；从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

2017—2019年，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降13.59%。截至2019年底，公司可供出售金融资产33.03亿元，较上年底下降23.24%，主要系收回湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱钢铁”）款项所致；公司可供出售金融资产以成本法计量，其中对华菱钢铁投资15.00亿元，对衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）投资13.50亿元，对华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）投资4.43亿元；根据投资合同约定，公司逐年赎回前期股权投资。

2017—2019年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降2.47%。截至2019年底，公司长期应收款6.62亿元，较上年底下降0.75%，主要系应收信托公司保证金减少所致，随着公司信托贷款的减少，信托保证金逐步收回；公司长期应收款主要系应收政府类款项和信托保证金。

2017—2019年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长381.00%。截至2019年底，公司长期股权投资9.52亿元，较上年底增长2524.03%，主要系原合并范围子公司领盛房地产部分股权转让不再并表并转入长期股权投资，

及公司新增对中核健康投资有限公司4.00亿元股权投资所致。

2017—2019年，公司投资性房地产有所波动，年均复合增长1.78%。截至2019年底，公司投资性房地产7.63亿元，较上年底下降2.75%，主要系折旧所致。

2017—2019年，公司固定资产快速下降，年均复合下降49.43%。截至2019年底，公司固定资产净额8.56亿元，较上年底下降1.10%，主要系折旧所致。

2017—2019年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降12.58%。截至2019年底，公司在建工程67.90亿元，较上年底增长16.43%，主要系路网、运动场馆等基建投入增加所致，待政府审核确认后可转入“存货”科目。

截至2020年3月底，公司资产总额949.03亿元，较2019年底增长6.10%。2020年以来，公司货币资金、其他应收款、存货、在建工程科目均出现增长。截至2020年3月底，公司货币资金增至84.35亿元，其他应收款增至98.14亿元，存货621.96亿元，在建工程71.30亿元；且随着公司对华菱钢铁投资款的收回，可供出售金融资产降至28.03亿元。

截至2019年底，公司受限资产169.96亿元，占资产总额的19.00%，其中存货受限144.04亿元，货币资金受限21.70亿元，可供出售金融资产受限3.65亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所波动，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，2017—2019年，公司所有者权益合计波动下降，年均复合下降0.18%。截至2019年底，公司所有者权益合计427.26亿元，较上年底下降1.81%，主要系资本公积下降所致。从构成来看，主要由资本公积（占78.15%）、未分配利润（占7.19%）和少数股东权益（占10.73%）构成。

表 9 近年来公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	0.70	3.00	0.69	3.00	0.70	3.00	0.71
资本公积	338.74	79.00	340.13	78.16	333.91	78.15	333.91	78.60
盈余公积	3.34	0.78	3.75	0.86	3.79	0.89	3.79	0.89
未分配利润	23.27	5.43	26.71	6.14	30.72	7.19	31.29	7.37
其它权益工具	4.99	1.16	9.99	2.30	9.99	2.34	9.99	2.35
少数股东权益	55.42	12.93	51.58	11.85	45.85	10.73	42.85	10.09
所有者权益合计	428.77	100.00	435.15	100.00	427.26	100.00	424.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019 年，公司资本公积波动下降，年均复合下降 0.72%。截至 2019 年底，公司资本公积 333.91 亿元，较上年底下降 1.83%，公司资本公积主要由土地资产和财政拨款构成。

截至2020年3月底，公司所有者权益424.83亿元，较上年底小幅下降0.57%，主要系公司持续回购衡阳市南郊高兴建设有限公司（以下简称“高兴建设”）部分股权使得少数股东权益下降所致，公司将于2021年2月15日对高兴建设回购金额累计达31.50亿元，公司面临一定的回

购压力。

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

2017—2019年，公司负债波动增长，年均复合增长6.38%。截至2019年底，公司负债467.22亿元，较上年底增长19.41%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。其中流动负债占28.10%、非流动负债占71.90%。

表 10 近年来公司主要负债构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	0.07	1.50	0.38	2.07	0.44	5.56	1.06
其他应付款	61.34	14.86	46.98	12.01	79.58	17.03	85.31	16.27
一年内到期的非流动负债	48.66	11.79	36.45	9.32	38.83	8.31	1.68	0.32
其他流动负债	10.00	2.42	17.00	4.34	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	122.41	29.65	110.23	28.17	131.30	28.10	96.54	18.42
长期借款	186.60	45.20	150.71	38.52	143.67	30.75	201.53	38.45
应付债券	50.12	12.14	91.36	23.35	156.31	33.46	190.18	36.28
长期应付款	53.63	12.99	37.90	9.69	34.61	7.41	35.81	6.83
专项应付款	0.00	0.00	1.03	0.26	1.20	0.26	0.00	0.00
非流动负债	290.41	70.35	281.05	71.83	335.92	71.90	427.66	81.58
负债总额	412.83	100.00	391.28	100.00	467.22	100.00	524.20	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长3.56%。截至2019年底，公司流动负债131.30亿元，较上年底增长19.11%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2019年底，公司短期借款2.07亿元，较

上年底增长38.00%。其中，抵押借款为0.60亿元、信用借款为0.90亿元，质押借款2.07亿元。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长13.90%。主要系应付衡阳市财政局拆借款增长所致；其他应付款主要是应付政

府及区域内平台拆借款，账龄在一年以内占比67.53%，3年以上占比2.02%，账龄整体较短。

表 11 截至 2019 年底公司其他应付款金额余额情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占其他应付款余额比
衡阳市城市道路建设有限公司	28.50	35.81
衡阳市财政局	15.72	19.75
衡阳市蒸阳投资有限公司	12.34	15.5
衡阳市交通建设投资有限公司	5.07	6.37
衡南县财政局	4.01	5.04
合计	65.63	82.48

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降10.67%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债38.83亿元，较上年底增长6.54%。截至2019年底，公司其他流动负债余额为零，主要系所发债券到期所致。

2017—2018年，公司其他非流动负债分别为10.00亿元和17.00亿元，全部为公司发行的超短期债务融资工具，为公司的短期有息债务。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长7.55%。截至2019年底，公司非流动负债335.92亿元，较上年底增长19.53%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款持续下降，年均复合下降12.25%。截至2019年底，公司长期借款143.67亿元，较上年底下降4.67%。其中抵质押和保证借款合计占82.60%，信用借款占17.40%。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长76.59%。截至2019年底，公司应付债券156.31亿元，较上年底增长71.10%，主要系公司2019年新发行10.00亿元中期票据（3+2年期，票面利率4.76%）、48亿元PPN等债券所致。

2017—2019年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降19.67%。截至2019年底，公司长期应付款34.61亿元，较上年底下降8.69%，主要系地方政府债下降所致；公司长期应付款由地方政府债券31.52亿元，国开基金款2.42亿元

构成。

2017—2019年，公司专项应付款持续增长。截至2019年底，公司专项应付款1.20亿元，较上年底增长16.27%。主要系项目拨款。

截至2020年3月底，公司负债总额524.20亿元，较上一年底增长12.19%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。公司其他应付款85.31亿元，较2019年底增长7.20%。长期借款201.53亿元，较2019年底增长40.28%。应付债券190.18亿元，较2019年底增长21.67%，主要系公司发行中期票据（“20 衡阳城投MTN001”，期限3+2年，票面利率3.89%）、PPN等所致。

有息债务方面，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算，2017—2019年，公司调整后全部债务持续增长，年均复合增长7.32%。截至2019年底，公司调整后全部债务340.88亿元，较上年底增长14.77%。其中，短期债务40.90亿元，长期债务299.98亿元。截至2020年3月底，公司短期债务7.24亿元，长期债务391.71亿元，全部债务398.95亿元。以2020年3月底有息债务规模为统计口径，2020年4—12月，2021年和2022年分别需要偿还46.00亿元、80.13亿元和112.96亿元有息债务，公司未来两年偿债压力逐年增大。

从债务指标看，2017—2019年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均波动增长，长期债务资本化比率不断增长，截至2019年底，上述指标分别为52.23%、44.38%和41.25%。截至2020年3月底，上述指标分别为55.23%、48.43%和47.97%，较2019年底均有所增长。考虑到计入权益的永续债券，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降，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，公司整体盈利能力尚可。

公司营业收入主要来源于委托代建项目收入。2017—2019年，公司营业收入持续下降，

年均复合下降12.52%。2019年，公司营业收入21.82亿元，同比下降10.10%，主要系代建业务和土地开发业务下降所致。同期，公司营业成本16.98亿元，同比下降4.18%，低于同期营业收入降幅。受委托代建业务毛利率下降的影响，2019年公司营业利润率较2018年下降5.33个百分点，为20.71%。

2017—2019年，公司期间费用率波动增长，分别为4.27%、11.44%和10.69%。2018年，主要系借款致使利息支出增加。2019年，公司期间费用2.33亿元，同比下降16.00%，主要系公司收到政府贴息冲减利息支出使得财务费用下降所致；公司期间费用以财务费用和管理费用构成。

2017—2019年，公司营业利润波动下降，分别为5.31亿元、4.72亿元和5.17亿元，年均复合下降1.32%。2019年，公司营业利润较2018年增长9.51%，主要系公司2019年其他收益增加所致。

2017—2019年，公司投资收益波动增长，年均复合增长57.09%。2019年，公司实现投资收益1.89亿元，主要系公司可供出售金融资产确认的投资收益。

2017—2019年，公司营业外收入分别为0.70亿元、0.90亿元和0.02亿元，主要为与日常活动无关的政府补贴；2017—2019年，公司获得的与日常活动相关的政府补贴计入“其他收益”科目，分别为0.50亿元、0.10亿元和1.89亿元。2017—2019年，公司利润总额波动下降，年均复合下降8.76%。2019年，公司利润总额4.97亿元，同比下降9.43%。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，2017—2019年，公司营业利润率波动上升，分别为19.40%、26.04%和20.71%。2017—2019年，公司总资产收益率呈波动下降，分别为0.92%、0.93%和0.77%；净资产收益率持续下降，分别为1.40%、1.05%和1.03%。公司整体盈利能力尚可。

2020年1—3月，公司实现营业收入8.01亿元，相当于2019年营业收入的36.71%；同期，公司

利润总额0.57亿元，营业利润率较2019年进一步上升至29.26%。

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，对外融资需求较大。

经营活动方面，2017—2019年，公司现金活动流入量分别为70.79亿元、49.72亿元和72.99亿元，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。2019年，公司经营活动产生的现金流入同比增长46.81%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金25.60亿元，同比增长14.78%，主要系收回之前年度应收款项。收到其他与经营活动有关的现金47.40亿元，同比增长72.86%，主要系收到衡阳市财政局往来款大幅增加所致。2017—2019年，现金收入比分别为89.31%、91.89%和117.32%，公司收现质量尚可。2017—2019年，公司经营活动现金流出量分别为68.92亿元、49.50亿元和75.28亿元，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。2019年，公司经营活动现金流出量同比增长52.07%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金69.18亿元，同比增长75.72%，主要系公司购买土地支出进一步扩大所致。支付其他与经营活动有关的现金1.94亿元，同比下降74.17%，主要系公司与其他平台公司拆借款在投资活动现金流体现所致。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.87亿元、0.22亿元和-2.29亿元，2019年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入规模分别为0.70亿元、0.57亿元和13.74亿元，2019年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，其中，取得投资收益收到的现金1.15亿元，同比增长101.76%。主要系收到华融湘江银行和华菱钢铁投资收益款；收回投资收

到的现金10.00亿元，主要系收回华菱钢铁投资款所致。同期，公司投资活动现金流出分别为4.46亿元、18.74亿元和10.66亿元，2019年，公司投资活动现金流出减少8.08亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金6.56亿元，同比降64.88%，主要系2019年公司无新增大型项目建设所致；投资支付的现金4.10亿元，同比大幅增长，主要系支付联营公司出资款。公司投资活动现金流净额由负转正，分别为-73.76亿元、-18.17亿元和3.08亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量流入分别为230.92亿元、100.53亿元和99.09亿元，构成主要为项目建设发生的金融机构借款。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流出量分别为128.70亿元、123.50亿元和124.26亿元，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102.21亿元、-22.98亿元和-25.17亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.67亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金0.19亿元，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8.11亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为2.02亿元，其中投资活动现金流入5.43亿元，主要为公司收回；投资活动现金流出3.40亿元，主要为公司自建项目投入所致。公司筹资活动产生的现金流量净额为48.69亿元，主要为公司取得借款收到的现金。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，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，2017—2019年，公司流动比率波动增长，速动比率持续下降，截至2019年底，上述指标分别为575.59%和103.92%。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率均较2019年底大幅上升，分别为841.09%和196.83%，主要系公司未将2020年3月底一年内

到期长期债务调至一年内到期的非流动负债科目所致。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为1.53%、0.20%和-1.74%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。同期，公司现金类资产分别为116.04亿元、75.08亿元和51.31亿元，公司调整后短期债务分别为59.26亿元、54.95亿元和40.90亿元，现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数分别为1.96倍、1.37倍和1.25倍，考虑到公司货币资金受限规模较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为7.27亿元、8.16亿元和7.13亿元。近三年，公司调整后全部债务/EBITDA波动增长，分别为40.74倍、36.38倍和47.82倍；公司EBITDA利息倍数波动下降，分别为0.40倍、0.42倍和0.33倍。公司长期偿债能力有所弱化。

截至2020年5月12日，公司对外担保余额为27.33亿元（详见附件2），相当于2020年3月底公司净资产的6.43%，担保比率较低且被担保公司主要为区域内国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

截至2020年3月底，银行对公司授信额度为308.77亿元，已使用授信额度282.00亿元，未使用额度26.77亿元，融资渠道有待拓宽。

考虑到公司区域专营优势明显，且持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务情况

母公司资产和负债规模占合并口径比重较高，公司业务主要集中在母公司。同时，公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担较重。

截至2019年底，母公司资产总额763.97亿元，较上年底增长8.89%；母公司资产总额占合并口径的85.41%，比重较高。截至2019年底，母公司流动资产632.75亿元，较上年底增长8.51%。母公司资产构成以货币资金、其他应收款、存货和在建工程为主。截至2020年3月底，母公司资产总额869.13亿元，较上年底增长13.76%。其中流动资产占84.75%，非流动资产占15.25%，母公司资产结构以流动资产

为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 344.83 亿元，较上年底变化不大。母公司实收资本 3.00 亿元，较上年底保持稳定。资本公积 297.11 亿元，较上年底下降 2.05%。未分配利润 30.93 亿元，较上年底增长 11.73%。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益 345.50 亿元，较上年底增长 0.19%

截至 2019 年底，母公司负债 419.15 亿元，较上年底增长 18.46%，占合并口径的 89.71%，比例较大；其中流动负债占 33.04%、非流动负债占 66.96%。截至 2020 年 3 月底，母公司负债总额 523.63 亿元，较上一年底增长 24.93%。

有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，母公司全部债务规模 342.04 亿元，较上一年底增长 26.53%，占合并口径的 85.71%，公司合并口径债务主要集中在母公司。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.25%和 49.75%，均高于合并口径债务指标，母公司债务负担较重。

2019 年，母公司营业收入 14.91 亿元，较上年下降 23.45%。母公司营业收入占合并口径的 68.33%。同期，母公司营业成本 11.09 亿元，较上年下降 20.12%，高于营业收入增幅。母公司营业利润率有所下降，为 25.30%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 7.84 亿元，相当于上年营业收入的 52.60%，同期实现利润总额 0.67 亿元，母公司营业利润率 30.02%。

2020 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额为-34.36 亿元。投资活动现金流净额为 2.02 亿元。母公司筹资活动现金流净额为 62.59 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据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保障能力强。

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 5.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司长期债务和调整后全

部债务的 1.67%和 1.47%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、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 52.23%、44.38 %和 41.25%。以 2019 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 52.50%、44.74%和 41.65%。

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融资，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

2017—2019 年，公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 1.45 倍、1.63 倍和 1.43 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 14.16 倍、9.94 倍和 14.60 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 0.37 倍、0.04 倍和-0.46 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可；经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度强。

假设本期中期票据于 2020 年发行且公司于 2023 年赎回本期中期票据，公司将于 2023 年集中兑付债券本金合计 65.00 亿元（假设所有已发行债券按照首次行权日行权），2017—2019 年，公司 EBITDA 对上述债券集中偿付本金的保障倍数分别为 0.11 倍、0.13 倍和 0.11 倍；公司经营活动现金流入量对上述债券集中偿付本金的保护倍数分别为 1.09 倍、0.76 倍和 1.12 倍，公司经营活动现金流量净额对上述债券集中偿付本金的保障倍数分别为 0.03 倍、0.00 倍和-0.04 倍。公司将于 2023 年面临较大的集中兑付压力。

十、结论

公司是衡阳市城市基础设施重要的投资建设平台，在区域内职能定位、资产规模等方面

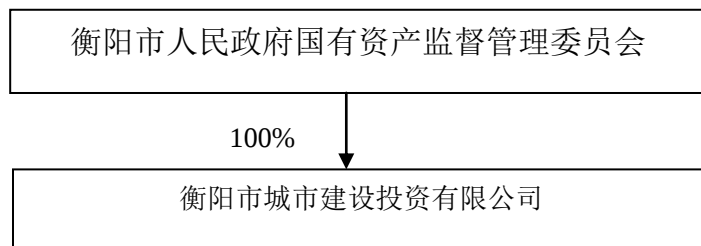
具有较强的竞争优势，同时公司在股权划转、专项资金拨付和经营补贴方面获得有力的支持。近年来，衡阳市区域经济持续发展为公司提供了良好的外部发展环境。

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，资产流动性偏弱；未来拟建项目投资金额较大，将增大公司的投资压力，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。

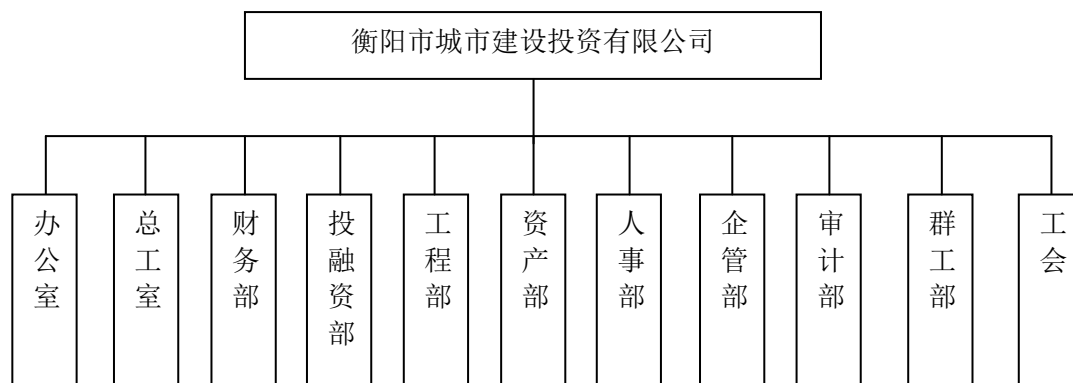
本期中期票据对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 5 月 12 日公司对外担保情况

被担保人	担保到期日	担保余额（万元）	担保形式
衡阳市滨江新区投资有限公司	2019/4/30—2026/3/20	34000	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2017/2/17—2026/3/20	17875	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2019/11/12—2022/11/11	625	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2015/12/29—2022/12/28	25000	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2017/4/7—2021/1/5	3336	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2017/4/7—2021/1/5	2851	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2016/1/6—2021/1/5	3813	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2019/12/20—2021/12/29	4500	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2020/1/1—2021/12/31	5000	保证
衡阳市交通建设投资有限公司	2019/11/12—2022/11/11	100	保证
衡阳市交通建设投资有限公司	2019/9/25—2022/9/22	19999	保证
衡阳市交通建设投资有限公司	2020/1/3—2025/12/29	38000	保证
衡阳市交通建设投资有限公司	2019/12/30—2025/12/29	1000	保证
衡阳市交通建设投资有限公司	2020/1/20—2021/1/20	20000	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	2019/7/31—2020/7/29	10000	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	2019/7/31—2020/7/29	10000	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	2019/7/31—2020/7/29	10000	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	2019/7/31—2020/7/29	10000	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	2019/12/5—2020/12/4	10000	保证
衡阳市湘水农资有限公司	2019/12/10—2020/12/9	7200	保证
衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司	2019/12/2—2020/12/1	10000	保证
衡阳市弘信投资有限责任公司	2020/3/10—2027/3/10	30000	保证
合计	--	273299	--

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2020 年 3 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	27000.00	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	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

注：衡阳市南郊高兴建设有限公司最新股权信息尚未完成工商变更，列表持股比例系工商变更前数据

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	116.04	75.08	51.31	84.35
资产总额(亿元)	841.60	826.43	894.48	949.03
所有者权益(亿元)	428.77	435.15	427.26	424.83
短期债务(亿元)	49.26	37.95	40.90	7.24
调整后短期债务(亿元)	59.26	54.95	40.90	7.24
长期债务(亿元)	236.72	242.07	299.98	391.71
全部债务(亿元)	285.99	280.02	340.88	398.95
调整后全部债务(亿元)	295.99	297.02	340.88	398.95
营业收入(亿元)	28.51	24.27	21.82	8.01
利润总额(亿元)	5.98	5.49	4.97	0.57
EBITDA(亿元)	7.27	8.16	7.13	0.00
经营性净现金流(亿元)	1.87	0.22	-2.29	-17.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.38	5.11	4.33	9.35
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	0.00
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	89.31	91.89	117.32	2.43
营业利润率(%)	19.40	26.04	20.71	29.26
总资本收益率(%)	0.92	0.93	0.77	0.28
调整后总资本收益率(%)	0.91	0.91	0.77	0.07
净资产收益率(%)	1.40	1.05	1.03	0.54
长期债务资本化比率(%)	35.57	35.74	41.25	47.97
全部债务资本化比率(%)	40.01	39.15	44.38	48.43
调整后全部债务资本化比率(%)	40.84	40.57	44.38	48.43
资产负债率(%)	49.05	47.35	52.23	55.23
流动比率(%)	539.33	631.57	575.59	841.09
速动比率(%)	125.15	114.03	103.92	196.83
经营现金流流动负债比(%)	1.53	0.20	-1.74	0.00
现金短期债务比(倍)	2.36	1.98	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.36	34.30	47.82	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	40.74	36.38	47.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.42	0.33	--

注：公司 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数；2020 年一季度财务数据未经审计；EBITDA 利息倍数指标中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金测算；公司未将 2020 年 3 月底长期债务中一年内到期部分调至一年内到期非流动负债科目，故无法计算短期债务规模；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债付息项；调整后全部债务=调整后短期债务+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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.29	45.51	28.02	58.32
资产总额(亿元)	697.31	701.62	763.97	869.13
所有者权益(亿元)	339.72	347.80	344.83	345.50
短期债务(亿元)	47.82	31.19	21.18	/
长期债务(亿元)	171.40	181.39	249.15	340.55
全部债务(亿元)	219.23	212.58	270.33	342.04
营业收入(亿元)	23.96	19.48	14.91	7.84
利润总额(亿元)	6.21	4.99	4.49	0.67
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	14.31	-31.14	-37.35	-34.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	35.31	5.63	5.36	--
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	94.34	80.49	138.12	0.00
营业利润率(%)	21.20	28.53	25.30	30.02
总资本收益率(%)	1.11	0.73	0.64	--
净资产收益率(%)	1.83	1.18	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	33.53	34.28	41.95	49.64
全部债务资本化比率(%)	39.22	37.94	43.94	49.75
资产负债率(%)	51.28	50.43	54.86	60.25
流动比率(%)	397.41	421.61	456.94	486.01
速动比率(%)	82.02	113.89	119.37	176.94
现金短期债务比(倍)	1.28	1.46	1.32	/
经营现金流动负债比(%)	10.21	-22.51	-26.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数或上年同期数；2020 年一季度财务数据未经审计；母公司未将 2020 年 3 月底长期债务中一年内到期部分调至一年内到期非流动负债科目，故无法计算短期债务规模

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计
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 年度第三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。