

信用评级公告

联合〔2020〕5273号

联合资信评估股份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 2021 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，衡阳市城市建设投资有限公司 2021 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十三日



衡阳市城市建设投资有限公司

2021 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：10.00 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 12 月 23 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

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司具有较强的竞争优势。作为衡阳市最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。
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. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。截至 2019 年底，公司现金类资产为本期短期融资券拟发行金额的 5.13 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额的 7.08 倍、4.97 倍和 7.30 倍。

关注

1. 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。
2. 经营性净现金流持续下降并转为净流出，未来建设投资压力较大。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司经营性净现金流分别为 1.87 亿元、0.22 亿元、-2.29 亿元和 -36.92 亿元；公司拟建项目中自营性项目未来存在较大的投资压力。公司存在较大的对外融资需求。
3. 面临较大的集中偿债压力。2020 年 7—12 月及 2021—2022 年，公司分别需要偿还有息债务 18.05 亿元、149.42 亿元和 130.49 亿元，公司未来将持续面临较大的集中偿债压力。

分析师：张雪婷 王中天 张永嘉

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	116.04	75.08	51.31	75.52
资产总额(亿元)	841.60	826.43	894.48	936.55
所有者权益(亿元)	428.77	435.15	427.26	425.18
短期债务(亿元)	59.26	54.95	40.90	29.74
长期债务(亿元)	289.07	279.97	334.58	422.62
全部债务(亿元)	348.34	334.92	375.49	452.37
营业收入(亿元)	28.51	24.27	21.82	10.33
利润总额(亿元)	5.98	5.49	4.97	1.93
EBITDA(亿元)	7.27	8.16	7.13	--
经营性净现金流(亿元)	1.87	0.22	-2.29	-36.92
营业利润率(%)	19.40	26.04	20.71	28.40
净资产收益率(%)	1.40	1.05	1.03	--
资产负债率(%)	49.05	47.35	52.23	54.60
全部债务资本化比率(%)	44.82	43.49	46.78	51.55
流动比率(%)	539.33	631.57	575.59	917.32
经营现金流动负债比(%)	1.53	0.20	-1.74	--
现金短期债务比(倍)	1.96	1.37	1.25	2.54
全部债务/EBITDA(倍)	47.94	41.03	52.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.42	0.33	--
本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	697.31	701.62	763.97	857.53
所有者权益(亿元)	339.72	347.35	344.83	351.91
全部债务(亿元)	275.23	263.71	301.85	350.84
营业收入(亿元)	23.96	19.48	14.91	9.85
利润总额(亿元)	6.21	4.99	4.49	2.10
资产负债率(%)	51.28	50.49	54.86	58.96
全部债务资本化比率(%)	44.76	43.16	46.68	49.92
流动比率(%)	397.41	420.25	456.94	527.40
经营现金流动负债比(%)	10.21	-22.44	-26.97	--

注：2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数；2020 年半年报未经审计；公司未将 2020 年 6 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，短期债务规模仅按财务报表数据反映；本报告已将长期应付款中付息项计入长期债务核算

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	2020/09/14	张雪婷 高志杰 邹洁	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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 年度第一期短期融资券信用评级报告

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，由衡阳市人民政府于 1999 年 7 月 13 日出资设立，初始注册资本为 3.00 亿元。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 2020 年 6 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 2020 年 6 月底，公司本部内设办公室、总工室、财务部、融资部、工程部、资产部、人事部（纪检监察室）、企管部、审计部、群工部、工会共 11 个职能部门；合并范围内一级子公司共 10 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 6 月底，公司资产总额 936.55 亿元，所有者权益 425.18 亿元（其中少数股东权益 36.85 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 10.33 亿元，利润总额 1.93 亿元。

公司注册地址：衡阳市雁峰区蒸湘南路 29 号；法定代表人：秦方进。

二、本期短期融资券概况

公司已注册额度 20.00 亿元的短期融资券，并于 2020 年 4 月发行“20 衡阳城投 CP001”10.00 亿元，本期拟发行 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额 10.00 亿元，期限 1 年，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金计划用于偿还公司有息债务。

三、主体长期信用状况

公司作为衡阳市最重要的城市基础设施投资建设主体，区域专营优势明显。公司承担了衡阳市大量的市政建设项目，未来投资压力较大，且面临较大的集中偿债压力。考虑到公司区域内竞争优势较强，且持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

公司是衡阳市成立时间最早、资产规模最大的城市基础设施投资建设主体，主要负责衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务，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，衡阳市经济保持增长趋势，衡阳市政府在股权划转、专项资金拨付和财政补贴等方面对公司给予了强有力的支持，2017—2019 年，公司分别获得财政补贴 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。2020 年 12 月，根据衡阳市国资委下发的《股东决定》（衡国资股决〔2020〕102 号），衡阳市国资委决定将其持有的衡阳交投 100% 股权无偿划转至公司，截至本报告出具日，相

关股权变更登记、营业执照、公司章程变更备案等程序尚未完成。

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%，收入来源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，其他板块收入规模较小。同期，公司综合毛利率波动增长，分别为 20.12%、26.96%和 22.15%，主要系受托代建业务毛利率波动影响所致。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 10.33 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 47.34%，规模较上年同期下降 7.36%，主要系受疫情影响，部分项目进度有所放缓所致。同期，公司综合毛利率为 29.13%，较 2019 年有所提升。

公司受托代建项目主要包括保障房项目和基础设施项目。截至 2020 年 6 月底，公司无在建保障房项目，主要在建基础设施项目计划总投资 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。公司土地开发整理业务主要由下属衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“衡科投公司”）负责，业务集中于衡山科学城园区范围内，截至 2020 年 6 月底，公司待开发整理土地约 1000 亩。

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。截至 2020 年 6 月底，公司拟建的自营项目主要包括酃湖片区旧城改造和衡阳陆港型国家物流枢纽，计划总投资合计 333.80 亿元，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。

近年来，公司资产规模波动增长，资产结构以流动资产为主，其中以土地资产为主的存货和其他应收款占比较大，资产受限比例较高，整体资产流动性偏弱。所有者权益中资本公积占比高，资本公积主要由早期划拨土地资产和财政拨款构成，权益稳定性尚可。近年来，公司有息债务增长较快，截至 2020 年 6 月底全部债务为 452.37 亿元，公司全部债务于 2020 年 7—12 月、2021 年和 2022 年到期规模分别为 18.05 亿元、149.42 亿元和 130.49 亿元，公司未来两年面临较大的集中偿债压力。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。

经联合资信评估股份有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

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—6 月财务数据未经审计。

1. 资产流动性分析

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，整体流动性偏弱。

2017—2019 年末，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。

表 1 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	116.04	17.58	75.08	10.78	51.31	6.79	75.52	9.42
应收账款	2.86	0.43	6.63	0.95	3.44	0.46	3.48	0.43

预付款项	2.66	0.40	1.96	0.28	1.29	0.17	1.29	0.16
其他应收款	29.95	4.54	37.75	5.42	76.92	10.18	90.25	11.26
存货	507.01	76.79	570.51	81.95	619.29	81.94	629.10	78.46
流动资产	660.22	100.00	696.21	100.00	755.74	100.00	801.84	100.00

注：“其他应收款”金额不包含“应收利息”和“应收股利”；尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

2017—2019年末，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。

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年末，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年末，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，公司预付款主要为预付衡阳市公共资源交易中心的土地购置款（占70.75%）。

2017—2019年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长60.26%。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2 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
(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 年末，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，主要为政府划入（评估法入账）和招拍挂购买（成本法入账）的土地资产，土地性质全部为出让地，用途主要为住宅和商服用地，土地变现能力受衡阳市土地市场影响较大。此外，存货中还包括房产项目（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。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 936.55 亿元，较上年底增长 4.70%，主要系货币资金、其他应收款、存货和在建工程等科目增长所致。截至 2020 年 6 月底，公司货币资金较上年底增长 47.17%至 75.52 亿元，主要系对外融资规模较大且部分资金尚未使用所致，其中受限货币资金为 15.06 亿元，受限原因为定期存单用于借款质押；其他应收款较上年底

增长 17.32%至 90.25 亿元，主要系对关联方往来资金增加所致；在建工程较上年底增长 9.17%至 74.13 亿元，主要系基建项目投入增加所致；可供出售金融资产较上年底下降 30.27%至 23.03 亿元，主要系收回对华菱钢铁投资款所致。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产账面价值 212.88 亿元，占资产总额的 22.73%，主要为用于借款抵质押的货币资金和存货等，资产受限比例较高。

2. 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—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -36.92 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 0.44 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 9.57 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为 6.03 亿元，其中投资活动现金流入 10.88 亿元，主要为公司收回投资；投资活动现金流出 4.85 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 61.86 亿元，主要为公司取得借款、发行债券等收到的现金。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力一般，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。

2017—2019 年末，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 6 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 917.32% 和 197.62%，主要系公司未将 2020 年 6 月底一年内到期的长期债务调整至“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。截至 2020 年 6 月底，公司剔除受限后的现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 2.03 倍。考虑到 2020 年 6 月底公司未将一年内到期的长期债务调整至“一年内到期的非流动负债”科目核算，公司 2020 年 7—12 月及 2021 年全部债务实际到期规模分别为 18.05 亿元和 149.42 亿元，实际短期偿债能力指标低于上述测算值，公司短期偿债能力一般。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额为 40.56 亿元，担保比率为 9.54%，其中存在一笔对民营企业衡阳华泰建筑工程有限责任公司保理融资的担保，担保余额 0.67 亿元，期限自 2016 年 8 月至 2021 年 8 月，目前该企业经营正常。其余担保对象全部为衡阳市国有平台类企业，与公司存在互保或往来。整体看，公司或有负债风险一般。

截至 2020 年 6 月底，银行对公司授信额度为 287.03 亿元，已使用授信额度 250.19 亿元，未使用额度 36.84 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司短期债务规模影响较大，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。假设部分存续债券于回售日行权，公司或将于 2022 年面临较大的集中兑付压力。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行金额为 10.00 亿元，分别相当于 2019 年底全部债务规模和短期债务规模的 2.66% 和 24.45%，对公司短期债务规模影响较大。

截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.23% 和 46.78%，以公司 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 52.76% 和 47.43%，债务负担将略有加重。考虑到本期短期融资券募集资金计划全部用于偿还公司有息债务，实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2017—2019 年末，公司现金类资产分别为 116.04 亿元、75.08 亿元和 51.31 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的 11.60 倍、7.51 倍和 5.13 倍。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 70.79 亿元、49.72 亿元和 72.99 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的 7.08 倍、4.97 倍和 7.30 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 1.87 亿元、0.22 亿元和 -2.29 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的 0.19 倍、0.02 倍和 -0.23 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

集中兑付方面，若本期短期融资券于 2021 年发行，于 2022 年兑付，公司需于 2022

年兑付到期债券本金合计 93.00 亿元（此处仅考虑公司本部发行债券，假设“17 衡阳城投 MTN001”“19 衡阳城投 PPN001”“19 衡阳城投 PPN002”“19 衡阳城投 MTN001”均于首个到期日行权）。公司 2017—2019 年经营活动现金流入量对上述债券集中偿付本金的保障倍数分别为 0.76 倍、0.53 倍和 0.78 倍。公司或将于 2022 年面临较大的集中兑付压力。

六、结论

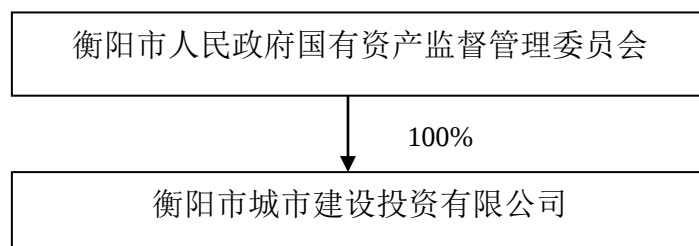
公司是衡阳市最重要的城市基础设施投资建设平台，在区域内职能定位、资产规模等方面具有较强的竞争优势，同时公司在股权划转、专项资金拨付和经营补贴方面获得有力的支持。近年来，衡阳市区域经济持续发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

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。

本期短期融资券的发行对公司短期债务规模影响较大，公司现金类资产及经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。假设本期短期融资券于 2021 年发行，公司或将于 2022 年面临较大的集中兑付压力。

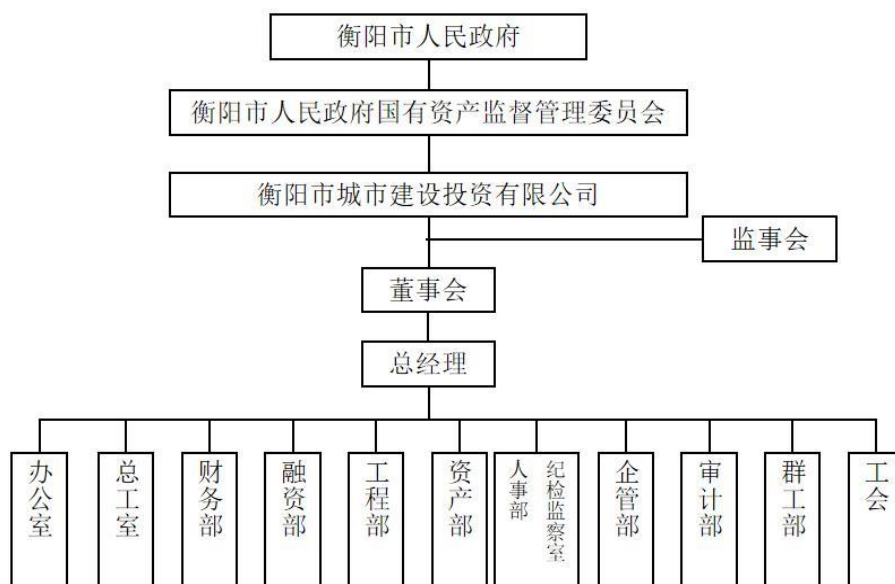
总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	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	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	22.39	--
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	--

注：衡阳市南郊高兴建设有限公司注册资本 451006.00 万元，工商信息显示公司持股比例为 0.22%，公司按计划对其股权进行回购，截至 2020 年 6 月底，公司实际持股比例为 22.39%，尚未完成工商变更

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	116.04	75.08	51.31	75.52
资产总额(亿元)	841.60	826.43	894.48	936.55
所有者权益(亿元)	428.77	435.15	427.26	425.18
短期债务(亿元)	59.26	54.95	40.90	29.74
长期债务(亿元)	289.07	279.97	334.58	422.62
全部债务(亿元)	348.34	334.92	375.49	452.37
营业收入(亿元)	28.51	24.27	21.82	10.33
利润总额(亿元)	5.98	5.49	4.97	1.93
EBITDA(亿元)	7.27	8.16	7.13	--
经营性净现金流(亿元)	1.87	0.22	-2.29	-36.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.38	5.11	4.33	--
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	89.31	91.89	117.32	4.28
营业利润率(%)	19.40	26.04	20.71	28.40
总资本收益率(%)	0.85	0.86	0.74	--
净资产收益率(%)	1.40	1.05	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	40.27	39.15	43.92	49.85
全部债务资本化比率(%)	44.82	43.49	46.78	51.55
资产负债率(%)	49.05	47.35	52.23	54.60
流动比率(%)	539.33	631.57	575.59	917.32
速动比率(%)	125.15	114.03	103.92	197.62
经营现金流动负债比(%)	1.53	0.20	-1.74	--
现金短期债务比(倍)	1.96	1.37	1.25	2.54
全部债务/EBITDA(倍)	47.94	41.03	52.67	--
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 年半年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 6 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，短期债务规模仅按财务报表数据反映；本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

附件 3-2 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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.29	45.51	28.02	53.17
资产总额(亿元)	697.31	701.62	763.97	857.53
所有者权益(亿元)	339.72	347.35	344.83	351.91
短期债务(亿元)	57.82	48.19	21.18	13.52
长期债务(亿元)	217.40	215.51	280.67	337.33
全部债务(亿元)	275.23	263.71	301.85	350.84
营业收入(亿元)	23.96	19.48	14.91	9.85
利润总额(亿元)	6.21	4.99	4.49	2.10
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	14.31	-31.14	-37.35	-54.02
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	29.80
总资本收益率(%)	1.01	0.67	0.61	--
净资产收益率(%)	1.83	1.18	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	39.02	38.29	44.87	48.94
全部债务资本化比率(%)	44.76	43.16	46.68	49.92
资产负债率(%)	51.28	50.49	54.86	58.96
流动比率(%)	397.41	420.25	456.94	527.40
速动比率(%)	82.02	113.52	119.37	181.75
现金短期债务比(倍)	1.06	0.94	1.32	3.93
经营现金流动负债比(%)	10.21	-22.44	-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 年半年度财务数据未经审计；母公司未将 2020 年 6 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，短期债务规模仅按财务报表数据反映

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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×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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 衡阳市城市建设投资有限公司 2021 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

衡阳市城市建设投资有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。