

信用评级公告

联合〔2021〕8959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 年度第三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⁺，衡阳市城市建设投资有限公司 2021 年度第三期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月九日

衡阳市城市建设投资有限公司

2021 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：不超过 20.00 亿元

本期中期票据期限：品种一：3+2 年，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；品种二：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司借款

评级时间：2021 年 10 月 9 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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

评级观点

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司经营环境良好，区域竞争优势明显，并在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴等方面获得有力的外部支持。同时联合资信关注到，公司资产流动性较弱、债务负担持续较快上升、未来投资压力大、经营性净现金流缺口持续扩大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的保障能力较强。

公司未来将继续承接衡阳市重大基建项目，随着衡阳市区域经济的持续发展、公司项目建设的持续推进，公司发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，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

- 经营环境良好。**衡阳市经济持续稳步发展，财政实力不断增强。2018—2020 年，衡阳市分别实现地区生产总值 3046.03 亿元、3372.68 亿元和 3508.50 亿元；地方一般公共预算收入分别为 161.35 亿元、170.20 亿元和 173.47 亿元。
- 公司具有较强的竞争优势。**公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，在业务承接方面具有明显的区域竞争优势。
- 持续获得外部支持。**公司在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 公司未来投资压力大。**截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资 338.44 亿元，未来投资压力大。
- 资产流动性较弱。**公司资产中存货、应收类款项和在

分析师：张雪婷 谢晨

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

建工程占比较高，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. **公司债务规模增长较快，债务负担较重。**公司债务规模快速增长，截至2021年3月底，公司全部债务593.71亿元，较2019年底增长58.12%；全部债务资本化比率55.80%，较2019年底上升9.02个百分点。
4. **公司经营性净现金流缺口持续扩大。**因受托代建项目持续投入，2018—2020年，公司经营活动现金流量净额分别为0.22亿元、-2.29亿元和-17.98亿元，净流出规模持续扩大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	75.08	51.31	59.50	79.82
资产总额(亿元)	826.43	894.48	1089.77	1114.97
所有者权益(亿元)	435.15	427.26	469.74	470.24
短期债务(亿元)	54.95	40.90	61.96	52.46
长期债务(亿元)	279.97	334.58	485.43	541.25
全部债务(亿元)	334.92	375.49	547.39	593.71
营业收入(亿元)	24.27	21.82	21.08	7.37
利润总额(亿元)	5.49	4.97	4.41	0.51
EBITDA(亿元)	8.16	7.13	4.80	--
经营性净现金流(亿元)	0.22	-2.29	-17.98	-11.15
营业利润率(%)	26.04	20.71	10.30	16.34
净资产收益率(%)	1.05	1.03	0.84	--
资产负债率(%)	47.35	52.23	56.90	57.82
全部债务资本化比率(%)	43.49	46.78	53.82	55.80
流动比率(%)	631.57	575.59	712.35	947.43
经营现金流动负债比(%)	0.20	-1.74	-13.36	--
现金短期债务比(倍)	1.37	1.25	0.96	1.52
全部债务/EBITDA(倍)	41.03	52.67	114.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.33	0.20	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	701.62	763.97	1036.38	1062.48
所有者权益(亿元)	347.35	344.83	463.29	463.71
全部债务(亿元)	263.71	301.85	427.79	471.01
营业收入(亿元)	19.48	14.91	0.00	3.53
利润总额(亿元)	4.99	4.49	1.80	0.42
资产负债率(%)	50.49	54.86	55.30	56.36
全部债务资本化比率(%)	43.16	46.68	48.01	50.39
流动比率(%)	420.25	456.94	378.00	432.90
经营现金流动负债比(%)	-22.44	-26.97	-40.80	--

注：公司2021年一季报未经审计；已将其其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息债务调入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2021年一季报整理

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	2021/07/30	张雪婷 谢晨 夏妍妍	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	《资信评级原理》企业主体评级方法 (2009) 债券资信评级方法(2003)	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”）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。2021 年 4 月 2 日，公司发布《衡阳市城市建设投资有限公司关于公司股权发生变更的公告》，根据衡阳市国资委与湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）签订的《国有股权划转协议》，衡阳市国资委无偿划转公司 10% 股权至湖南国投。上述股权划转已于 2021 年 5 月 19 日完成工商登记变更。截至本报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市国资委为公司控股股东（持股 90.00%）和实际控制人。

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 2021 年 3 月底，公司本部内设办公室、党群工作部、人力资源部、招商投资部、融资部、计划财务部、法务风控部、审计部、纪检监察室、总工室、工程管理部、社会事业部、运营管理部、招投标管理部、工会办公室、资产管理部共计 16 个职能部门；合并范围内子公司共 14 家（详见附件 2）。

截至 2020 年底，公司资产总额 1089.77 亿元，所有者权益 469.74 亿元（少数股东权益 5.18 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 21.08 亿元，利润总额 4.41 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1114.97 亿元，所有者权益 470.24 亿元（少数股东权益 5.18 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.37 亿元，利润总额 0.51 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新区雨母山镇湘桂村城投大厦；法定代表人：宋任飞。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2021 年注册总规模 20.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据分为两个品种，其中品种一期限为 3+2 年，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；品种二期限为 5 年。两个品种之间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的合计发行规模不超过 20.00 亿元。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司借款。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业

看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模

创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落,M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元,同比增长21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入10.05万亿元,同比增长22.50%;非税收入1.67万亿元,同比增长17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元,同比增长4.50%,支出进度仅为全年预算的48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入3.91万亿元,同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元,同比增长22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出4.17万亿元,同比下降7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用

工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造

业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，

支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2018—2020年，衡阳市经济总量保持增长趋势，财政实力不断增强，公司经营环境良好。

衡阳市位于湖南省南部，因地处南岳衡山的南面而得名，是湘江及其支流耒水、蒸水的汇合处，京广、湘桂铁路的交点，为湘南水陆运输中心和沟通南北的交通枢纽。衡阳市土地面积15310平方公里，是湖南省第二大城市，现辖南岳、雁峰、石鼓、珠晖及蒸湘五区，衡南、衡阳、衡山、衡东、祁东五县，代管常宁、耒阳两个县级市。

衡阳历来有“鱼米之乡”之称，是中国南方重要的商品粮生产基地，也是牲猪等农副产品

的重要产区。此外，衡阳是中南地区重要的工业城市，是“中国制造2025”试点示范城市群城市之一，拥有湖南第一家综合保税区和国家级高新区。近年来，衡阳市先后培植了原煤、化肥、钢管、卷烟、汽车配件、变压器、电缆、盐化工、古汉养生精、季戊四醇、油泵、防爆叉车、大型冶金设备等产业。

根据衡阳市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，衡阳市分别实现地区生产总值（GDP）3046.03亿元、3372.68亿元和3508.50亿元，按可比口径计算，增速分别为8.3%、8.1%和4.0%。2020年，衡阳市第一产业增加值441.67亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值1159.32亿元，同比增长5.1%；第三产业增加值1907.50亿元，同比增长3.3%。三次产业结构为12.6:33.0:54.4。

2018—2020年，衡阳市固定资产投资（不含农户）增速分别为10.3%、11.8%和9.4%。2020年，分产业看，第一产业投资下降28.0%，第二产业投资增长4.5%，第三产业投资增长15.2%。2018—2020年，衡阳市规模以上工业增加值同比分别增长7.7%、9.0%和5.4%。

2020年，衡阳市完成房地产开发投资314.48亿元，同比增长8.1%；商品房销售面积671.75万平方米，同比增长16.4%；商品房销售额345.11亿元，同比增长22.2%。

根据衡阳市全市及市本级财政决算（草案）与预算执行情况报告，2018—2020年，衡阳市地方一般公共预算收入分别为161.35亿元、170.20亿元和173.47亿元，同比分别增长-0.7%、5.5%和1.9%。2020年，衡阳市税收收入为113.87亿元，占一般公共预算收入的比重为65.64%。2018—2020年，衡阳市一般公共预算支出分别为531.48亿元、600.02亿元和580.56亿元，同比分别增长0.2%、12.9%和-3.2%；财政自给率分别为30.36%、28.37%和29.88%，财政自给能力很弱。同期，衡阳市政府性基金预算收入分别为241.79亿元、269.00亿元和292.43亿元，主要为国有土地出让收入。2020

年底，衡阳市全市政府性债务余额为 2119.97 亿元，其中政府债务 757.40 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2021 年 1—7 月，衡阳市实现地区生产总值 1802.72 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.5%；其中，第一产业增加值 177.03 亿元，增长 8.1%；第二产业增加值 584.55 亿元，增长 12.8%；第三产业增加值 1041.15 亿元，增长 11.4%。全市规模工业增加值同比增长 11.9%，固定资产投资（不含农户投资）同比增长 15.3%。2021 年 1—7 月，衡阳市完成一般公共预算收入 99.56 亿元，同比增长 19.4%，其中，税收收入 67.68 亿元，同比增长 17.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至本报告出具日，衡阳市国资委和湖南国投分别持有公司 90.00% 和 10.00% 股权，衡阳市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要承担衡阳市市本级土地整理和基础设施建设职能，业务专营优势较为明显。

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”）、衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）、衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“滨江新区投”）和湖南森特实业投资有限公司（以下简称“森特实业”）等，其中，弘湘国投主要负责衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营，与公司业务类型差异较大；衡阳高新投主要负责衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目；滨江新区投主要负责滨江新区土地整理和基建业务；森特实业主要负责松木经开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 2020 年底衡阳市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	衡阳市国资委	衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务	1089.77	469.74	21.08	4.41	547.39
弘湘国投	衡阳市国资委	衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营	352.48	181.25	16.28	2.10	124.26
衡阳高新投	衡阳市国资委	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目	170.84	64.04	10.58	1.41	86.36
滨江新区投	衡阳市国资委	滨江新区土地整理和基建	214.58	73.79	7.87	2.65	104.23
森特实业	衡阳市国资委	衡阳松木经开区土地整理和基建	143.47	61.89	6.44	1.74	53.02

注：滨江新区位于衡阳市珠晖区北部，北至衡大高速、南至京广铁路、西至湘江东路、东至东三环，总面积约 16.28 平方公里

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的政府单位工作经历；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 2021 年 3 月底，公司本部主要管理人员共计 14 名，包括董事长 1 名、总经理 1 名、常务副总经理 1 名、副总经理 2 名、财务总监 1 名、工会主席 1 名、专职董事 1 名、监事会主席 1 名、专职监事 1 名、职工董事 2 名、职工监事 2 名。

宋任飞先生，1976 年生，大学本科学历；历任衡阳县财政局干部，衡阳县演陂镇副镇长，衡阳县委组织部副科级组织员、组织组副组长、办公室主任，衡阳县洪市镇党委副书记、镇长、党委书记，衡阳县人民政府副县长，洪市镇党委书记，衡阳县委常委、县委办主任、常务副县长；现任公司党委书记、董事长。

刘贵生先生，1966 年生，大学本科学历；历任衡阳市房产局民用建筑设计院工程师、设计一室主任，衡阳市房产局房屋安全鉴定科副科

长、科长，衡阳市房产局总工程师、党委委员、副局长，衡阳市住建局副局长，滨江新区投融资会主席等职务；现任公司党委副书记、总经理。

2021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115人，大专学历65人，大专以下学历30人；从年龄分布看，50岁以上29人，30岁至50岁118人，30岁以下63人。

4. 外部支持

公司在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴等方面持续获得衡阳市政府的有力支持。

(1) 资产注入

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。

2020年12月18日，衡阳市国资委出具《股东决定》（衡国资股决〔2020〕102号），同意将衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“衡阳交投”）100%股权无偿划入公司，增加公司资本公积97.49亿元。2020年12月1日，衡阳交投财务报表并入公司。衡阳交投股权划入事项已于2021年3月完成工商登记变更。

衡阳交投成立于2010年9月8日，注册资本为3.00亿元。衡阳交投主营业务为基础设施建设和保障房建设等，其中基础设施建设由衡阳交投本部负责，保障房建设由子公司衡阳城建房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）负责。

截至2020年底，衡阳交投合并口径资产总额288.11亿元，所有者权益147.23亿元（少数股东权益19.73亿元）。2020年，衡阳交投合并口径实现营业收入13.81亿元，主要来自衡阳房地产的保障房业务。

衡阳交投并入公司后，对公司业务和收入影响小，对资产总额、负债总额和所有者权益

影响较大。截至2020年底，公司资产总额较2019年底增长21.83%，所有者权益较2019年底增长9.94%，负债总额较2019年底增长32.71%。

(2) 资金注入

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，公司收到国有企业资本金485.00万元，均计入“资本公积”。

(3) 财政贴息

2019年和2020年，公司分别收到财政贴息款14.00亿元和20.40亿元，相应冲减财务费用。

(4) 政府补贴

2018—2020年，公司营业外收入分别为0.90亿元、150.00万元和50.00万元，主要为与日常活动无关的政府补贴；2018—2020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0.10亿元、1.89亿元和2.00亿元。

5. 企业信用记录

公司本部无未结清不良信贷信息记录，有1笔已结清不良类贷款，已于2005年4月13日全部结清；公司子公司衡阳交投过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（授信机版，中征码：4304000000170512），截至2021年9月10日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中存在1笔不良类贷款，已于2005年4月13日全部结清。

根据中国人民银行企业信用报告（授信机版，中征码：43040000000625238），截至2021年9月10日，子公司衡阳交投无已结清和未结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，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

公司法人治理结构较为完善，内部管理体制相对健全，能够满足公司日常经营发展需求。

1. 法人治理结构

公司根据国家有关法律法规及公司章程的规定，建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，行使批准公司的经营方针和投资计划，确定或批准公司的主业及调整方案，审核公司中长期发展战略规划，审核批准董事会工作报告和监事会工作报告，审核批准公司的年度财务预算方案和决算方案，利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设董事会，董事会成员 7 名，任期三年，其中 5 名由衡阳市国资委委派，目前空缺 1 名，另外 2 名由公司职工代表大会选举产生；设董事长 1 名，由衡阳市国资委在董事会非职工董事成员中指定产生，董事会行使制订公司发展战略和中长期发展规划，决定公司的年度经营计划、投融资方案，制订公司的年度财务预算及决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案，制订公司增加或者减少注册资本的方案以及发行公司债券的方案等职权。

公司设监事会，监事会成员 5 名，3 名由衡阳市国资委委派，另外 2 名由职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，任期届满可以连任。设监事会主席 1 人，由衡阳市国资委在监事会成员中指定产生。监事会行使检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况，检查公司财务等职权。

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，主持公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

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，涉及财务管理、资金管理、对外担保、子公司管理等方面。

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计划财务部办理，资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

对外担保方面，公司对外担保相关工作由融资部负责。具体的规定如下：对外担保余额不得超过净资产的 40%，单笔担保金额不得超过净资产的 10%；除对全资子公司担保以外，公司为控股子公司及其他企业提供担保或因业务需要互保，应要求担保对象提供反担保措施，且反担保的提供方应具有实际的承担能力；互保对象信用水平良好，资产负债率不得超过 70%，担保金额不得超过其净资产规模；公司原则上不对民营企业提供担保。公司对外提供担保的审批流程为上报公司党委会、董事会通过后，报衡阳市国资委出具同意意见。

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

2018—2020年，公司营业收入持续下降，收入结构以受托代建业务为主，2020年因科学城投资公司股权划转，公司未实现土地整理开发收入；受业务结构调整和代建项目加成比例不同影响，公司综合毛利率明显下降。

2018—2020年，公司营业收入逐年下降，主要系受托代建项目收入下降所致。其中，受托代建项目收入持续下降主要系公司保障房项目已全部完工所致；土地开发整理业务（由科学城投资公司负责）对公司收入和利润形成一

定补充，2020年12月，根据衡国资股决〔2020〕01号文件，公司将持有科学城投资公司40.00%的股权无偿划转至衡阳高新投，股权转让后，公司持股比例由79.99%下降至39.99%，科学城投资公司不再纳入公司合并范围，故公司自2020年起不再确认土地整理开发业务收入；2020年公司新增商品销售业务，对公司收入贡献较大；公司商砼销售、物业服务、房屋销售和其他业务收入规模较小，对营业收入贡献有限。

2018—2020年，公司综合毛利率持续下降，主要系公司受托代建项目毛利率下降及新增毛利率很低的商品销售业务所致。其中，公司受托代建项目毛利率持续下降主要系不同项目代建加成比例不同；土地整理开发业务毛利率保持稳定；商品销售业务主要销售产品为大宗商品，导致该业务毛利率水平很低。

2021年1—3月，公司营业收入同比下降8.03%，主要系受托代建项目收入减少所致；2021年1—3月，公司收入相当于2020年营业收入的34.96%，主要来源于受托代建项目收入和商品销售收入。同期，公司毛利率为17.49%，较2020年有所上升，主要系受托代建业务毛利上升所致。

表4 2018—2020年及2021年1—3月公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
受托代建项目	19.73	81.29	28.76	16.14	73.99	25.26	13.77	65.31	16.26	4.60	62.38	26.98
土地整理开发	3.29	13.54	16.67	2.37	10.85	16.67	--	--	--	--	--	--
商品销售	--	--	--	--	--	--	5.97	28.35	0.78	2.65	35.95	0.77
商砼销售	0.35	1.44	5.48	0.99	4.53	7.86	0.87	4.12	16.04	0.06	0.81	29.80
物业服务	0.57	2.34	50.15	0.21	0.97	3.14	0.20	0.94	3.02	0.02	0.29	27.32
房屋销售	--	--	--	1.36	6.26	3.78	0.26	1.23	2.82	--	--	--
其他	0.34	1.39	5.28	0.74	3.40	30.34	0.01	0.05	41.15	0.04	0.57	10.01
合计	24.27	100.00	26.96	21.82	100.00	22.15	21.08	100.00	11.58	7.37	100.00	17.49

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

2018—2020年，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，公司受托代建项目毛利率逐年下降。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，业务持续性好，也为公

司带来较大投资压力。

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。根据衡阳市财政局对公司代建项目投资总额的计算方式，投资总额包括项目前期费用、征地拆迁费用、建安工程费用、建设资金占用成本²及固定投资回报³。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。

公司保障房项目由衡阳房地产负责，衡阳房地产原为公司的一级子公司。根据公司 2020 年 12 月 23 日发布的《股东会决议》，公司将衡阳房地产 60.00% 的股权以 2020 年 12 月 1 日为基准日无偿划转至衡阳交投（尚未完成工商变更）。衡阳房地产的经营管理由衡阳交投负责，2020 年 12 月 1 日后的财务报表并入衡阳交投。公司基础设施项目由公司本部及子公司衡阳交投本部负责，建设内容主要包括城市道路、桥梁等公益性项目。

财务核算方面，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，待项目完工并通过政府审核后转入“存货”科目。截至2020年底，公司存货中受托代建项目（已完工道路基建项目）40.63亿元和房产项目（主要系保障房项目）26.36亿元，在建工程账面价值76.91亿元。

公司受托代建收入回款主要来源于基础设施项目，部分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。2020年，公

司受托代建业务收到回款13.77亿元。

截至2021年3月底，公司无在建及拟建保障房项目；在建基础设施项目计划总投资额127.78亿元，已投资84.54亿元，尚需投资43.24亿元；拟建基础设施项目计划投资21.20亿元。整体看，公司未来投资压力较大。

表 5 截至 2021 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	10.57	10.35
三馆两中心	25.32	12.36
长丰长湖雁城西路华阳城项目	5.30	4.92
蒸湘北路延伸	12.43	11.20
耒水风光带工程	12.34	10.27
华耀城路网	5.26	4.34
双江路工程	0.77	0.71
蒸水西堤工程	4.87	4.52
雨母湖路工程	2.99	2.96
跃林路公路工程	2.40	1.40
北三环公路工程	15.00	1.09
欧家町路工程	0.60	0.45
其他零星工程	29.93	19.97
合计	127.78	84.54

注：以上为工程口径统计数据，与财务口径数据可能存在一定差异

资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年 3 月底公司拟建基础设施项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资
铁一中初中部	4.50
珠安家园四条路	0.60
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
市武警支队搬迁工程	1.80
合计	21.20

资料来源：公司提供

² 建设资金占用成本一般按照（项目建安工程费用+项目征地拆迁费用+项目前期费用）×10%×建设期限计算。

³ 固定投资回报按项目建安工程费用的 10%计算。

(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，该业务对公司收入和利润形成一定补充且毛利率保持稳定，2020 年受科学城投资公司股权划转影响，公司未实现土地整理开发收入；未来该业务不再存续。

土地整理开发业务由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。

2018—2019 年，公司土地开发整理收入分别为 3.29 亿元和 2.37 亿元。2020 年受科学城投资公司股权划转影响，公司未实现土地整理开发收入。未来该业务将不再存续。

(3) 商品销售业务

2020 年，公司新增商品销售业务，对当年收入贡献较大，但毛利率水平很低。

2020 年，公司新增商品销售业务，由子公司衡阳城投均和贸易有限公司（以下简称“均和贸易”）负责，主要销售产品为电解铜。业务模式方面，公司通过大宗商品现货市场确定业务上下游，以赚取其中的差价。2020 年，商品销售业务前五大供应商采购额占比 90.66%，前五大客户销售额占比 100.00%。公司商品销售品种单一，上下游集中度高，且受大宗商品价格透明影响，毛利率很低。

表 7 2020 年公司商品销售业务前五大供应商情况

名称	金额 (亿元)	占比 (%)
光大光子投资管理有限公司	2.88	48.56
宁波杉杉物产有限公司	0.91	15.30

珠海盛润贸易有限公司	0.90	15.22
浙江永安资本管理有限公司	0.45	7.69
上海中泰多晶国际贸易有限责任公司	0.23	3.89
合计	5.37	90.66

资料来源：公司提供

表 8 2020 年公司商品销售业务前五大客户情况

名称	金额 (亿元)	占比 (%)
熠丰（武汉）能源有限公司	2.21	36.97
全威唐山能源有限公司	1.78	29.72
唐山协乐国际贸易有限公司	0.92	15.44
盐城熠丰能源有限公司	0.61	10.22
福州金易诚国际贸易有限公司	0.45	7.66
合计	5.97	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(4) 商砼销售业务

2018—2020 年，公司商砼销售收入有所波动，毛利率持续增长。

公司商砼销售业务由子公司衡阳城投建材有限公司（以下简称“城投建材”）经营，城投建材主要从事预拌混凝土、沥青混合料、水稳砂、页岩砖的生产以及钢材、水泥、给排水管等建材的销售。

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局有限公司、湖南雁星建筑工程公司等企业。

2018—2020 年，公司商砼销售收入有所波动，其中 2019 年收入同比大幅增长主要系衡阳市房地产市场行情较好，建材需求增加所致。同期，公司商砼销售业务毛利率持续增长，主要受益于商砼价格上涨。

(5) 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，目前仅开发并完工一个项目，去化程度一般且暂无在建及拟建项目，未来业务持续性较弱；公司物业服务业务主要系下属子公司经营的房屋出租管理等，收入和毛利率持续下降。

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。截至 2021 年 3 月底，公司房地产开发项目仅为博雅名园项目，总投资约 6 亿元，已完成投资 5.19 亿元；总可售面积 151872.44 平方米，已售面积 98290.66 平方米，剩余可售面积 53581.78 平方米；累计销售收入 3.09 亿元，收到回款 2.83 亿元。

2019 年及 2020 年，公司房屋销售业务毛利率均较低，主要系公司之前年度以期房形式售出房产，售价较低，同时随着建筑材料等成本上升，使得该板块毛利率整体较低。截至 2021 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目，该板块未来持续性有待关注。

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，收入主要来自停车费、门面出租、城投大厦租金等收入。

3. 未来发展

公司将在保持衡阳市基础设施项目投资建设主业基础上，增加自营性项目投入，公司未来可能面临的资金压力大。

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 2021 年 3 月，公司在建自营项目 2 个，其中立体停车库项目选址在衡阳市中心城区，总占地面积 62.09 亩，总建筑面积 11.01 万平方米，计划建设 27 个机械式立体停车库及其附属设施，共设置停车位 5000 个；衡阳市五星老年公寓建设项目计划建设一座综合养老基地，集生活、休闲、疗养、旅游为一体，规划总用地面积 1092.89 亩；上述在建项目尚需投资 12.62 亿元。

公司拟建项目中酃湖片区开发项目规划建设会展中心 24.46 公顷、CBD 商务中心 44.08 公顷、湘南疗养中心 14.58 公顷、大学生创业研学基地 23.83 公顷以及商品贸易市场 22.89 公顷；衡阳陆港型国家物流枢纽项目选址于珠晖区东阳渡镇，

规划用地面积约 8170 亩，总建筑面积约 140 万平方米，项目建设期限为 8 年，分为两期建设：一期建设以物流基础设施建设和物流管理等综合配套服务为主，主要包括港区、公铁联运区、物流总部、商业商务配套、铁路专线、园区道路及基础设施等区域，总用地面积约 3300 亩；二期建设以一期多式联运物流设施为基础，拓展综合保税仓配一体、先进制造生产仓配一体、创意产业园和生活配套等功能区，总用地面积约 4870 亩。公司拟建项目计划投资规模大，但尚处于规划阶段，公司未来可能面临的资金压力大。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
在建项目		
立体停车库项目	9.32	0.35
衡阳市五星老年公寓建设项目	11.53	7.88
小计	20.85	8.23
拟建项目		
酃湖片区开发项目	100.00	--
衡阳陆港型国家物流枢纽	157.00	--
城区解放路平战结合停车场	0.80	--
地下商城及停车场项目	3.58	--
小计	261.38	--
合计	282.23	8.23

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019—2020 年财务报表进行审计，并分别出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 14 家。从合并范围变动看，2018 年，衡阳市行政事业资产经营有限公司不再纳入公司合并范围（系股权划转），公司合并范围新增 3

家子公司（均系投资设立），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，衡阳领盛房地产有限公司（以下简称“领盛房地产”）和衡山科技创新不再纳入公司合并范围（均系股权划转），同期，公司新设立2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，公司合并范围新增5家子公司（1家新设，1家购入，3家划入），其中均和贸易为新设，衡阳首广联合传媒有限公司为购入，衡阳交投、衡阳市畅通工程建设有限公司和衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司均为划入；9家子公司不再纳入合并范围，均为划出。2021年1—3月，公司合并范围未发生变化。公司新增子公司均和贸易收入规模较大、衡阳交投资产规模较大，减少子公司科学城投资公司收入规模较大，公司合并范围变化对财务数据可比性存在一定影响。

截至2020年底，公司资产总额1089.77亿元，所有者权益469.74亿元（少数股东权益5.18亿元）；2020年，公司实现营业收入21.08亿元，利润总额4.41亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1114.97亿元，所有者权益470.24亿元（少数股东权益5.18亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入7.37亿元，利润总额0.51亿元。

2. 资产质量

2018—2020年，受并入衡阳交投等的影响，公司资产规模大幅增长；公司资产中存货、应收类款项和在建工程占比较高，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长14.83%。2020年底，公司资产总额较2019年底增长21.83%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占87.99%，非流动资产占12.01%，公司资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	75.08	9.08	51.31	5.74	59.50	5.46	79.82	7.16
其他应收款	39.14	4.74	78.62	8.79	107.04	9.82	102.85	9.22
存货	570.51	69.03	619.29	69.23	755.39	69.32	759.32	68.10
流动资产	696.21	84.24	755.74	84.49	958.84	87.99	980.37	87.93
长期股权投资	0.36	0.04	9.52	1.06	29.47	2.70	29.47	2.64
在建工程	58.32	7.06	67.90	7.59	76.91	7.06	78.64	7.05
非流动资产	130.23	15.76	138.75	15.51	130.93	12.01	134.60	12.07
资产总额	826.43	100.00	894.48	100.00	1089.77	100.00	1114.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2021年一季度整理

2018—2020年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长17.36%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。2020年底，公司流动资产较2019年底增长26.88%，主要由货币资金（占6.20%）、其他应收款（占11.16%）和存货（占78.78%）构成。

2018—2020年底，公司货币资金波动下降，

年均复合下降10.98%。2020年底，公司货币资金较2019年底增长15.95%，主要系公司债券融资增加所致。其中，受限货币资金6.82亿元，受限比例为11.46%，全部用于质押借款。

2018—2020年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长129.39%。2020年底，公司应收账款较2019年底增长914.94%，主要系衡阳交投划

入公司后，增加应收代建收入所致。公司应收账款累计计提坏账0.14亿元，计提比例为0.40%；应收账款前五大欠款方合计金额为34.31亿元，占比为97.91%，集中度很高，主要为应收衡阳市财政局款项32.20亿元，回收风险相对较小。

表 11 截至 2020 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)
衡阳市财政局	32.20	91.89
全威唐山能源有限公司	0.97	2.77
盐城熠丰能源有限公司	0.69	1.97

福州金易诚国际贸易有限公司	0.35	1.00
中铁建工集团有限公司	0.10	0.28
合计	34.31	97.91

资料来源：公司审计报告

2018—2020年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长65.36%。2020年底，公司其他应收款较2019年底增长36.15%，主要系衡阳交投划入所致。公司其他应收款前五大占比78.49%，集中度高，均为与政府部门和国有企业往来款，回收风险相对可控。公司其他应收款计提坏账准备1.07亿元，计提比例0.99%。

表 12 截至 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况

应收对象名称	金额 (亿元)	款项性质	账龄	占比 (%)
衡阳城投置业投资有限公司	34.38	往来款	2 年以内	31.84
衡阳市滨江新区投资有限公司	19.64	往来款	1 年以内	18.19
衡阳市财政局	12.89	往来款	1~5 年	11.94
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	12.50	往来款	2 年以内	11.58
湖南华侨城文旅投资有限公司	5.33	往来款	2 年以内	4.94
合计	84.74	--	--	78.49

资料来源：公司审计报告

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长15.07%。2020年底，公司存货较2019年底增长21.98%，主要系衡阳交投划入公司后，土地资产增加所致。公司存货主要由开发成本（土地资产）684.45亿元（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），受托代建项目40.63亿元和房产项目（主要系保障房项目）26.36亿元构成，公司存货未计提跌价准备。

2018—2020年底，公司非流动资产波动增长。2020年底，公司非流动资产较2019年底下降5.64%，主要由长期股权投资（占22.51%）、在建工程（占58.74%）和其他非流动资产（占6.26%）构成。

2018—2020年底，公司可供出售金融资产

快速下降，年均复合下降67.54%。2020年底，公司可供出售金融资产较2019年底大幅下降86.28%，主要系公司收回对湖南华菱钢铁集团有限责任公司和衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）⁴投资款所致。公司可供出售金融资产主要为持有华融湘江银行股份有限公司4.90%股权，账面余额4.43亿元。

2018—2020年底，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长801.35%。2019年底，公司长期股权投资较2018年底增加9.16亿元，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后转入长期股权投资，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。2020年底，公司长期股权投资较2019年底增长209.61%，主要系公司原合并范围子公司科学城

⁴ 公司持有衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“高兴棚改基金”）30.00%股权（计入“可供出售金融资产”科目），并与高兴棚改基金出资成立衡阳市南郊高兴建设有限公司（公司持股0.22%，高兴棚改基金持股99.78%），公司对衡阳市南

郊高兴建设有限公司形成实质控制并将其纳入合并范围，因项目结束，公司收回对高兴棚改基金投资并相应冲减少数股权权益，故未在现金流量表予以体现。

投资公司股权转让不再并表后转入长期股权投资所致。公司长期股权投资主要被投资单位为领盛房地产（5.07亿元）、中核健康投资有限公司（4.06亿元）和科学城投资公司（20.12亿元）。

2018—2020年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长14.84%。2020年底，公司在建工程较2019年底增长13.27%，主要系基建投入增加所致。公司在建工程主要为蒸湘北路延伸工程、耒水风光带工程、雁城文化中心工程、长丰大道北延工程和蒸水西提工程等，未计提减值准备。

2018—2020年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长25.52%。2020年底，公司其他非流动资产较2019年底增长57.75%，主要系新增南岳机场工程项目资产3.00亿元所致。

2021年3月底，公司资产总额1114.97亿元，较2020年底增长2.31%，主要系货币资金增加所致，资产结构较2020年底变化不大。

2021年3月底，公司所有权受到限制的资产249.42亿元，占资产总额的22.37%；其中受限货币资金6.82亿元、可供出售金融资产3.65亿元、其他类受限资产238.95亿元，主要为土地资产及房产。

3. 负债和所有者权益

2018—2020年，公司所有者权益波动增长，所有者权益中资本公积占比较高，主要由早期划拨土地资产、股权和财政拨款构成；公司债务规模大幅增长，债务负担较重。

（1）所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长3.90%。2020年底，公司所有者权益较2019年底增长9.94%，主要系资本公积增加所致。其中，资本公积、未分配利润分别占比88.09%和7.23%。

表 13 公司所有者权益构成情况

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.00	0.69	3.00	0.70	3.00	0.64	3.00	0.64
其他权益工具	9.99	2.30	9.99	2.34	9.99	2.13	9.99	2.12
资本公积	340.13	78.16	333.91	78.15	413.81	88.09	413.81	88.00
未分配利润	26.71	6.14	30.72	7.19	33.97	7.23	34.47	7.33
归属于母公司所有者权益合计	383.58	88.15	381.42	89.27	464.56	98.90	465.06	98.90
少数股东权益	51.58	11.85	45.85	10.73	5.18	1.10	5.18	1.10
所有者权益合计	435.15	100.00	427.26	100.00	469.74	100.00	470.24	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2021年一季度整理

2018—2020年底，公司实收资本未发生变化，均为3.00亿元；其他权益工具均为9.99亿元，系公司发行的永续中期票据。

2018—2020年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长10.30%。2020年底，公司资本公积较2019年底增加79.90亿元，主要系根据衡国资股决〔2020〕102号文件，衡阳市国资委将衡阳交投100%股权无偿划入公司，增加资本公

积97.49亿元；根据衡国资股决〔2020〕101号文件，公司将持有科学城投资公司40%股权无偿划转至衡阳高新投资（集团）有限公司，减少资本公积17.59亿元。公司资本公积主要由划拨土地资产、股权和财政拨款构成。

2018—2020年底，公司少数股东权益快速下降，年均复合下降68.31%，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”⁵股权所致。根据约定，公司将于2021年2月15日前完成对高兴建设31.50亿元的股权回购，2020年底已全部回购完毕，尚未完成工商变更。

2021年3月底，公司所有者权益470.24亿元，权益规模和结构均较2020年底变化不大。

(2) 负债

2018—2020年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长25.88%。2020年底，公司负债总额较2019年底增长32.71%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占21.71%，非流动负债占78.29%，公司负债以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况

项 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	1.50	0.38	2.07	0.44	11.15	1.80	2.20	0.34
其他应付款	51.49	13.16	85.91	18.39	68.81	11.10	46.76	7.25
一年内到期的非流动负债	36.45	9.32	38.83	8.31	40.82	6.58	40.26	6.24
其他流动负债	17.00	4.34	0.00	0.00	10.00	1.61	10.00	1.55
流动负债合计	110.23	28.17	131.30	28.10	134.60	21.71	103.48	16.05
长期借款	150.71	38.52	143.67	30.75	173.97	28.06	205.53	31.88
应付债券	91.36	23.35	156.31	33.46	259.44	41.84	283.70	44.00
长期应付款	38.93	9.95	35.81	7.66	52.02	8.39	52.02	8.07
非流动负债合计	281.05	71.83	335.92	71.90	485.43	78.29	541.25	83.95
负债合计	391.28	100.00	467.22	100.00	620.03	100.00	644.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2021年一季度整理

2018—2020年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长10.50%。2020年底，公司流动负债较2019年底增长2.52%。公司流动负债主要由短期借款(占8.28%)、其他应付款(占51.12%)、一年内到期的非流动负债(占30.32%)和其他流动负债(占7.43%)构成。

2018—2020年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长172.62%。2020年底，公司短期借款较2019年底增长438.55%，由保证借款(4.78亿元)和质押借款(6.37亿元)构成。

2018—2020年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长15.60%。2020年底，公司其他应付款较2019年底下降19.91%，主要系与衡阳市城市道路建设有限公司往来款减少所致。从集中度看，其他应付款前五名合计占比87.98%，集中度高；从账龄看，账龄在1年以内

的占比52.84%，1~2年的占比7.51%，2~3年的占比28.84%，3年以上的占比10.82%。

表 15 截至 2020 年底公司其他应付款余额前五名

单位名称	期末余额(亿元)	占其他应付款余额比例(%)
衡阳市财政局	21.28	35.99
衡阳市城市道路建设有限公司	13.72	23.20
衡阳市蒸阳投资有限公司	9.22	15.59
衡南县财政局	4.01	6.78
衡阳市滨江文化旅游投资有限公司	3.80	6.43
合计	52.02	87.98

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长5.82%。2020年底，公司一年内到期的非流动负债40.82亿元，

⁵ 高兴建设成立于2016年4月，注册资本451006.00万元，由公司与衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业(有限合伙)共同出资成立，公司初始持股比例0.22%。根据高兴建设章程，董事会7人中

由公司委派5人(包括董事长)，公司对其表决权超过50%，故将其纳入合并范围。

较2019年底增长5.10%，主要由一年内到期的长期借款（20.84亿元）和一年内到期的应付债券（19.98亿元）构成。

2018—2020年底，公司其他流动负债分别为17.00亿元、0.00亿元和10.00亿元，全部为公司发行的短期和超短期债务融资工具。2020年底，公司其他流动负债10.00亿元，系公司发行的“20衡阳城投CP001”。公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算。

2018—2020年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长31.42%。2020年底，公司非流动负债较2019年底增长44.51%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占35.84%）、应付债券（占53.45%）和长期应付款（占10.72%）构成。

2018—2020年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长7.44%。2020年底，公司长期借款较2019年底增长21.09%，主要系保证借款和抵押借款增长所致；长期借款主要由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款构成。

2018—2020年底，公司应付债券快速增长，年均复合增长68.52%。2020年底，公司应付债券较2019年底增长65.98%，主要系公司2020年发行PPN、中期票据等债券所致。

表 16 2020 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	账面余额
17 衡阳城建 ZR001	9.97
17 衡阳城投 PPN001	19.96
18 衡阳城投 PPN001	9.98
18 衡阳城投 PPN002	9.98
18 衡阳城投 MTN003	14.93
18 衡阳城投 MTN001	9.96
19 衡阳城投 MTN001	9.96
19 衡阳城投 PPN001	19.93
19 衡阳城投 PPN002	17.94
19 衡阳城投 PPN003	9.99
19 衡阳城建 ZR001	7.00
20 衡阳城投 MTN001	9.96
20 衡阳城投 PPN001	9.99
20 衡阳城建 ZR001	9.95

20 衡阳城建 ZR002	4.00
20 衡阳城投 MTN002	4.99
20 衡阳城投 PPN002	9.95
20 衡阳城投 PPN003	14.93
20 衡阳城投 PPN004	9.95
20 衡阳城投 MTN003	4.97
20 衡阳城建 ZR003	1.92
16 衡阳交投债	5.56
18 衡阳交通 MTN001	4.98
18 衡阳交通 MTN002	4.99
18 衡阳交通 PPN001	9.97
20 湘衡阳交通投 ZR001	1.79
20 湘衡阳交通投 ZR002	1.99
20 衡阳交通 MTN001	9.96
合计	259.44

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 15.59%。2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长 45.29%，主要系应付地方政府债券增加所致。公司长期应付款由应付地方政府债券（51.92 亿元）和国开发展基金有限公司款项（0.10 亿元）构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2021年3月底，公司负债总额644.73亿元，较2020年底增长3.98%。其中，流动负债占16.05%，非流动负债占83.95%，仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务快速增长，年均复合增长27.84%。2020年底，公司全部债务较2019年底增长45.78%，主要系长期借款和应付债券增加所致。债务结构以长期债务为主，2020年底长期债务占比为88.68%。

债务指标方面，2018—2020年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2019年底分别上升4.67个、7.04个和6.90个百分点，公司债务负担较重。

2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年

底增长 8.46%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所增长，公司债务负担进一步上升。

表 17 公司有息债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	54.95	40.90	61.96	52.46
长期债务	279.97	334.58	485.43	541.25
全部债务	334.92	375.49	547.39	593.71
资产负债率	47.35%	52.23%	56.90%	57.82%
全部债务资本化比率	43.49%	46.78%	53.82%	55.80%
长期债务资本化比率	39.15%	43.92%	50.82%	53.51%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，利润实现非经常性损益依赖性较强。

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 6.81%。2020 年，公司营业收入同比下降 3.40%，主要来自受托代建和商品销售业务。同期，公司营业成本同比增长 9.72%；公司营业利润率为 10.30%，同比下降 10.41 个百分点，主要系新增毛利率很低的商品销售业务所致。

2018—2020 年，公司期间费用持续下降，主要由财务费用和管理费用构成。2020 年，公司期间费用-0.62 亿元，其中管理费用 0.61 亿元、财务费用-1.26 亿元。公司财务费用中利息支出 0.17 亿元，利息支出规模小主要系公司收到政府贴息冲减利息支出所致；当年利息收入 1.45 亿元。2018—2020 年，公司期间费用率持续下降，分别为 11.44%、10.69%和-2.94%。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 12.05%。2020 年，公司实现投资收益 1.08 亿元，系长期股权投资收益及可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2018—2020 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 0.10 亿元、1.89 亿元和 2.00 亿元。公司利润实现非经常性损益依赖性较强。

表 18 公司盈利能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	24.27	21.82	21.08
营业成本（亿元）	17.73	16.98	18.63
期间费用（亿元）	2.78	2.33	-0.62
利润总额（亿元）	5.49	4.97	4.41
营业利润率（%）	26.04	20.71	10.30
总资本收益率（%）	0.86	0.74	0.40
净资产收益率（%）	1.05	1.03	0.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2020 年分别为 0.40%和 0.84%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.37 亿元，相当于上年全年营业收入的 34.96%；利润总额 0.51 亿元，营业利润率为 16.34%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司收入实现质量尚可，经营性净现金流由正转负，且净流出规模持续扩大；公司依靠自身经营产生的现金流不能满足对外投资支出，公司外部融资需求较大。

经营活动现金流方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量主要由销售商品、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。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 18.96 亿元，较 2019 年下降 25.92%；收到其他与经营活动有关的现金 40.63 亿元，较 2019 年下降 14.26%，主要系往来款减少所致。2018—2020 年，公司现金收入比有所波动，整体收入实现质量尚可。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量主要为购买商品、接受劳务支付的现金，包括公司缴纳的土地出让金及受托代建项目支出。2020 年，公司经营活动现金流出量同比增长 3.05%，其中购买商品、接受劳务支付的现金

72.11亿元，较上年增长4.24%，主要系公司购买土地款及工程项目支出。2018—2020年，公司经营现金流量净额由正转负，且净流出规模持续扩大。

表 19 公司现金流情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量(亿元)	49.72	72.99	59.60
经营活动现金流出量(亿元)	49.50	75.28	77.58
经营活动现金净流量(亿元)	0.22	-2.29	-17.98
投资活动现金净流量(亿元)	-18.17	3.08	16.59
筹资活动现金净流量(亿元)	-22.98	-25.17	24.46
现金收入比(%)	91.89	117.32	89.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入规模分别为0.57亿元、13.74亿元和28.18亿元。其中，2019年及2020年公司收回投资收到的现金分别为10.00亿元和15.00亿元，均系收回对湖南华菱钢铁集团有限责任公司投资款；2020年，公司收到其他与投资活动有关的现金11.25亿元，主要为衡阳交投计划入公司带来的现金（以2020年12月1日为基准日）。2018—2020年，公司投资活动现金流出量分别为18.74亿元、10.66亿元和11.60亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。其中2019年公司投资支付的现金4.10亿元，主要系支付联营公司出资款；2020年，公司支付其他与投资活动有关的现金1.77亿元，主要系划出科学城投资公司带走的现金。2018—2020年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

筹资活动现金流方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量分别为100.53亿元、

99.09亿元和199.18亿元。2020年，公司筹资活动现金流入量同比增长101.01%。其中，取得借款收到的现金178.28亿元，较上年增长82.30%，主要系银行借款和债券融资；收到其他与筹资活动有关的现金19.92亿元，较上年增长1432.55%，主要系收回受限货币资金（定期存单）所致。2018—2020年，公司筹资活动现金流出量分别为123.50亿元、124.26亿元和174.72亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为22.13亿元、48.17亿元和68.53亿元，主要系资金拆借。同期，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2021年1—3月，公司经营现金流量净额为-11.15亿元，投资活动现金流净额为-3.70亿元，筹资活动现金流量净额为35.17亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标弱，考虑到公司的区域地位以及持续获得衡阳市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率和速动比率均波动增长。2021年3月底，公司流动比率和速动比率均较2020年底大幅上升。2018—2020年，公司经营现金流动负债比持续下降，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2021年3月底，公司现金短期债务比为1.52倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为8.16亿元、7.13亿元和4.80亿元。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA持续增长；公司EBITDA利息倍数持续下降。

表 20 公司主要偿债指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	631.57	575.59	712.35
	速动比率(%)	114.03	103.92	151.15
	经营现金流动负债比(%)	0.20	-1.74	-13.36
	现金短期债务比(倍)	1.37	1.25	0.96
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.33	0.20
	全部债务/EBITDA(倍)	41.03	52.67	114.10

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至2021年3月底，公司对外担保余额78.22亿元，担保比率16.54%，被担保企业主要为区域内国有企业，目前经营状态正常。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2021年3月底，公司已获授信总额458.86亿元，已使用额度294.45亿元，未使用额度164.41亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产和负债规模占合并口径比重较高，公司收入主要来自子公司；母公司债务负担较重。

2020年底，母公司资产总额1036.38亿元，较上年底增长35.66%，主要系长期股权投资增长所致。母公司资产总额占合并口径的95.10%。其中，流动资产占69.70%，非流动资产占30.30%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.61%）、其他应收款（占24.15%）和存货（占70.21%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占5.78%）、长期股权投资（占66.54%）和在建工程（占24.18%）构成。

2020年底，母公司负债总额573.08亿元，较上年底增长36.73%，母公司负债总额占合并口径的92.43%。其中，流动负债占33.35%，非流动负债占66.65%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占75.94%）、一年内到期的非流动负债（占17.96%）和其他流动负债（占5.23%）构成，非流动负债主要由长期借款（占34.10%）、应付债券（占57.65%）和长期应付款（占8.25%）构成。2020年，母公司资产负债率为55.30%，全部债务资本化比率为48.01%，母公司债务负担较重。

2020年底，母公司所有者权益463.29亿元，较上年底增长34.36%，主要系资本公积增加所致，母公司所有者权益占合并口径的98.63%；其中实收资本为3.00亿元、资本公积为413.32亿元、未分配利润为33.19亿元。

2020年，母公司无营业收入，利润总额为1.80亿元。同期，母公司投资收益为1.08亿元，

其他收益1.40亿元，投资收益和其他收益对利润贡献大。

2021年3月底，母公司资产总额1062.48亿元，所有者权益为463.71亿元，负债总额598.77亿元；母公司资产负债率为56.36%；全部债务为471.01亿元，全部债务资本化比率为50.39%。2021年1—3月，母公司实现营业收入3.53亿元，利润总额0.42亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小。

本期中期票据拟发行规模不超过 20.00 亿元，以发行规模上限 20.00 亿元进行测算（下同），本期中期票据拟发行规模上限分别相当于2021年3月底公司长期债务和全部债务的3.70%和3.37%，对公司现有债务规模影响小。

2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.82%、55.80%和53.51%。以2021年3月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至58.57%、56.62%和54.41%，债务负担进一步加重。以2021年3月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，若考虑公司自2021年3月底至本报告出具日，公司发行和偿还债券后的债务规模，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至60.81%、59.07%和57.11%，债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司借款，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

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。

2018—2020年，公司EBITDA分别为8.16

亿元、7.13 亿元和 4.80 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.41 倍、0.36 倍和 0.24 倍；公司经营活动现金流入量分别为 49.72 亿元、72.99 亿元和 59.60 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 2.49 倍、3.65 倍和 2.98 倍。2018 年，公司经营活动现金流量净额 0.22 亿元，为本期中期票据拟发行规模上限的 0.01 倍；2019—2020 年，公司经营活动现金流量净额分别为-2.29 亿元和-17.98 亿元，对本期中期票据基本无保障能力。

十、结论

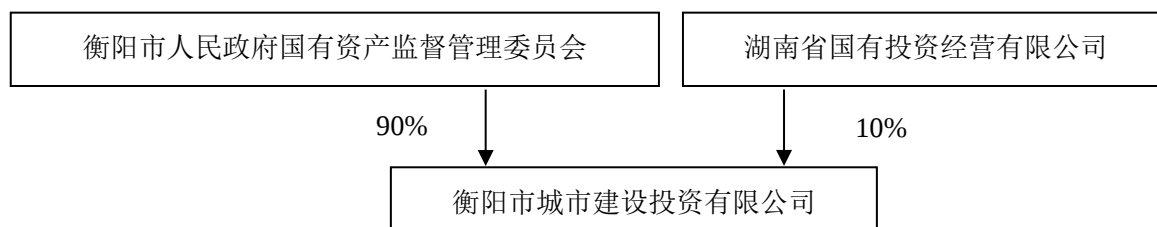
公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，在区域职能定位、资产规模等方面具有较强竞争优势，同时在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴方面获得衡阳市政府的有力支持。

公司收入主要来自受托代建项目，近年来公司受托代建项目收入和毛利率均持续下降；公司在建及拟建受托代建项目尚需投资规模较大，在建及拟建自营性项目投资规模大。公司资产中存货、应收类款项和在建工程占比较高，资产流动性较弱；所有者权益波动增长，债务规模快速增长，债务负担较重。公司经营性净现金流由正转负，随着项目建设的持续推进和债务还本付息，公司未来存在较大外部融资需求。

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。

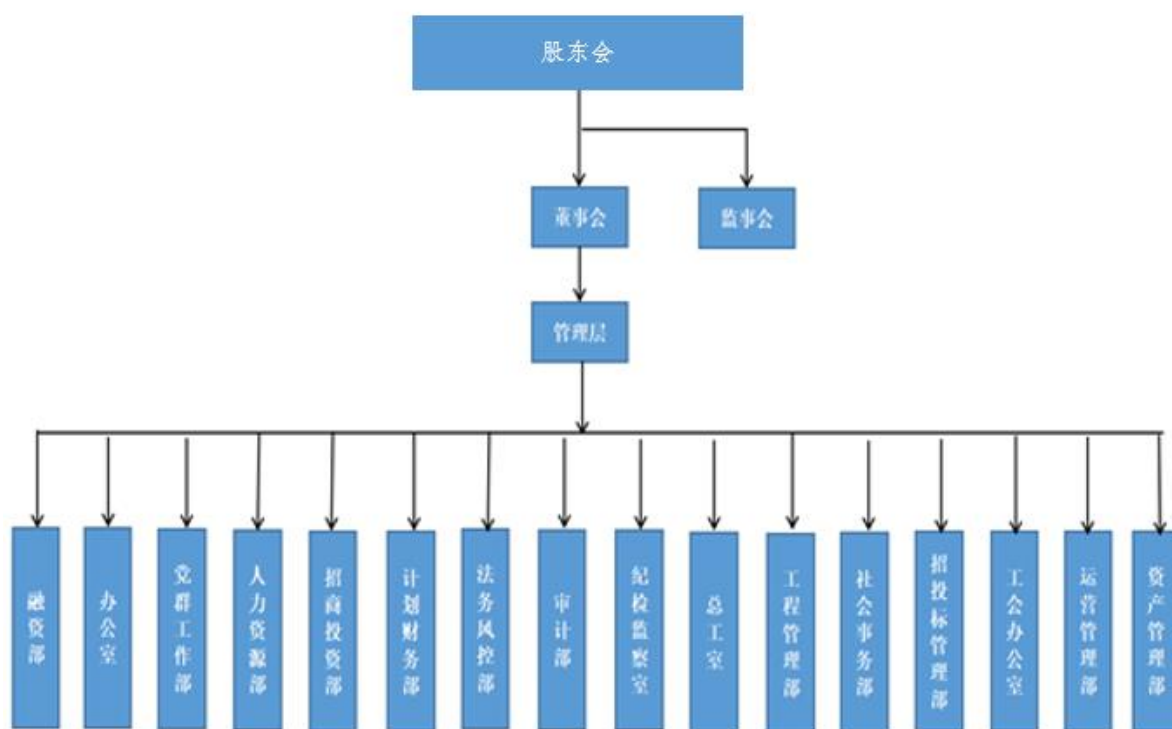
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 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 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	衡阳市交通建设投资有限公司	基础设施建设	30000.00	100.00	--	非同一控制下合并
2	衡阳市畅通工程建设有限公司	城市基础设施建设	10000.00	--	100.00	非同一控制下合并
3	衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司	停车场建设管理服务	10000.00	--	100.00	非同一控制下合并
4	衡阳城建房地产开发有限公司	房地产开发	3350.00	29.55	60.00	设立
5	衡阳市翔程物业管理有限公司	物业管理	3000.00	100.00	--	设立
6	衡阳城投建材有限公司	建材经营	2500.00	100.00	--	设立
7	衡阳市襄城投资有限责任公司	基础设施建设	16000.00	62.50	--	设立
8	衡阳市城通管网建设开发有限公司	管网建设	800.00	51.00	--	非同一控制下合并
9	衡阳市南郊高兴建设有限公司	基础设施建设	451006.00	0.22 ⁶	--	设立
10	衡阳绿叶湖生态农业有限公司	畜牧业	500.00	100.00	--	设立
11	衡阳陆港枢纽建设投资有限公司	物流枢纽建设	10000.00	70.00	--	设立
12	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	--	设立
13	衡阳城投和贸易有限公司	商品贸易	50000.00	51.00	--	设立
14	衡阳首广联合传媒有限公司	广告传媒	1000.00	60.00	40.00	非同一控制下合并

资料来源：公司提供

⁶衡阳市南郊高兴建设有限公司（以下简称“南郊高兴建设”）成立于 2016 年 4 月，注册资本 451006 万元，由公司与衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）共同出资成立。根据南郊高兴建设章程，董事会 7 人，公司委派 5 人，董事长由公司委派，公司董事会决议方式为全体董事会人数二分之一以上的董事表决通过，公司对南郊高兴建设有重大影响力，可以实现实际控制，故纳入合并范围。衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）完成投资后，有限合伙人九州证券股份有限公司（持股比例 37.3328%）和上海华富利得资产管理有限公司（持股比例 32.6662%）先后通过对外转让合伙企业份额实现退出，该部分合伙企业份额均由公司受让，尚未完成工商变更。目前，衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）已进入清算期，正在办理清算事宜。

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.08	51.31	59.50	79.82
资产总额（亿元）	826.43	894.48	1089.77	1114.97
所有者权益（亿元）	435.15	427.26	469.74	470.24
短期债务（亿元）	54.95	40.90	61.96	52.46
长期债务（亿元）	279.97	334.58	485.43	541.25
全部债务（亿元）	334.92	375.49	547.39	593.71
营业收入（亿元）	24.27	21.82	21.08	7.37
利润总额（亿元）	5.49	4.97	4.41	0.51
EBITDA（亿元）	8.16	7.13	4.80	--
经营性净现金流（亿元）	0.22	-2.29	-17.98	-11.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.11	4.33	1.10	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	91.89	117.32	89.97	43.38
营业利润率（%）	26.04	20.71	10.30	16.34
总资本收益率（%）	0.86	0.74	0.40	--
净资产收益率（%）	1.05	1.03	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	39.15	43.92	50.82	53.51
全部债务资本化比率（%）	43.49	46.78	53.82	55.80
资产负债率（%）	47.35	52.23	56.90	57.82
流动比率（%）	631.57	575.59	712.35	947.43
速动比率（%）	114.03	103.92	151.15	213.63
经营现金流流动负债比（%）	0.20	-1.74	-13.36	--
现金短期债务比（倍）	1.37	1.25	0.96	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.33	0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.03	52.67	114.10	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.51	28.02	40.50	61.99
资产总额（亿元）	701.62	763.97	1036.38	1062.48
所有者权益（亿元）	347.35	344.83	463.29	463.71
短期债务（亿元）	48.19	21.18	45.82	44.33
长期债务（亿元）	215.51	280.67	381.97	426.68
全部债务（亿元）	263.71	301.85	427.79	471.01
营业收入（亿元）	19.48	14.91	0.00	3.53
利润总额（亿元）	4.99	4.49	1.80	0.42
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-31.14	-37.35	-77.98	-8.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.63	5.36	--	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	*	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	*	--
现金收入比（%）	80.49	138.12	--	--
营业利润率（%）	28.53	25.30	--	29.53
总资本收益率（%）	0.67	0.61	0.20	--
净资产收益率（%）	1.18	1.15	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	38.29	44.87	45.19	47.92
全部债务资本化比率（%）	43.16	46.68	48.01	50.39
资产负债率（%）	50.49	54.86	55.30	56.36
流动比率（%）	420.25	456.94	378.00	432.90
速动比率（%）	113.52	119.37	112.61	139.06
经营现金流动负债比（%）	-22.44	-26.97	-40.80	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.32	0.88	1.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；公司未提供本部折旧摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算；数据过大或过小，用*表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

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
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+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款付息项

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 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 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。