信用评级公告

联合〔2021〕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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“16 衡阳城投 MTN002”“17 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN002”“20 衡阳城投 MTN003”和“21 衡阳城投 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“21 衡阳城投 CP001”的信用等级为 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

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

衡阳市城市建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
16 衡阳城投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
17 衡阳城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18 衡阳城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18 衡阳城投 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
19 衡阳城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 衡阳城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 衡阳城投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 衡阳城投 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
21 衡阳城投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
21 衡阳城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 衡阳城投 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2021/10/31
*17 衡阳城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04/18
18 衡阳城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/03/27
18 衡阳城投 MTN003	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/07/26
19 衡阳城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/05/08
20 衡阳城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/01/17
*20 衡阳城投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/01
*20 衡阳城投 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/09/28
21 衡阳城投 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/01/21
21 衡阳城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；标*为可续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”和“21 衡阳城投 MTN001”附设回售选择权，表中所列到期兑付日为行权日

评级时间：2021 年 6 月 28 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

评级观点

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，跟踪期内，衡阳市经济持续增长，公司区域专营优势明显并获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、债务负担持续较快上升、经营活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“16 衡阳城投 MTN002”“17 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN002”“20 衡阳城投 MTN003”和“21 衡阳城投 MTN001”的信用等级为 AA^+，“21 衡阳城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，衡阳市经济持续向好。2020 年，衡阳市实现地区生产总值 3508.50 亿元，同比增长 4.0%；一般公共预算收入 173.47 亿元，同比增长 1.92%。
2. **公司继续保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是衡阳市重要的基础设施投资建设主体，在业务承接方面持续保持明显的区域专营优势。
3. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司获得政府在财政补贴和资产注入等方面的大力支持。2020 年，公司获得财政贴息 20.40 亿元，基础设施维护补助 2.00 亿元，获得政府注入衡阳市交通建设投资有限公司股权，增加资本公积 97.49 亿元。

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级结果

关注

1. **资产流动性较弱。**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。
2. **公司债务负担持续较快上升。**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。
3. **经营活动现金流持续净流出。**2020 年，公司经营活动现金流量净额-17.98 亿元，净流出规模进一步扩大。

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

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
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.33	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.03	52.67	114.10	--
公司本部（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；已将合并报表的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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 衡阳城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/12/01	张雪婷 王中天 张永嘉	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
21 衡阳城投 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/12/23	张雪婷 王中天 张永嘉	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
20 衡阳城投 MTN003	AA+	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
16 衡阳城投 MTN002、17 衡阳城投 MTN001、18 衡阳城投 MTN001、18 衡阳城投 MTN003、19 衡阳城投 MTN001、20 衡阳城投 MTN001、20 衡阳城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/06/23	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
20 衡阳城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/08/12	王治 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
20 衡阳城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/01/03	楚方媛 王治 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
19 衡阳城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/12/25	王治 楚方媛 张雪婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 衡阳城投 MTN003	AA+	AA+	稳定	2018/06/19	邢宇飞 王治	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 衡阳城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/01/30	邢宇飞 王治	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 衡阳城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/11/18	王治 黄海伦 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 衡阳城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2016/09/13	王治 黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司注册资本及经营范围未发生变化。公司于 2021 年 4 月 2 日发布《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”）与湖南省国有投资经营有限公司签订的《国有股权划转协议》，衡阳市国资委无偿划转公司10%股权至湖南省国有投资经营有限公司，已于 2021 年 5 月 19 日完成工商登记变更。截至评级报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市国资委仍为公司控股股东（持股 90.00%）和实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 14 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1089.77 亿元，所有者权益 469.74 亿元（含少数股东权益 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（含少数股东权益 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。

公司注册地址变更为：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：秦方进。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，除“21 衡阳城投 MTN001”募集资金尚未使用；“19 衡阳城投 MTN001”截至 2020 年底尚未使用规模为 1.451 亿元，“21 衡阳城投 CP001”尚未使用规模为 2.426 亿元，其余存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，除“20 衡阳城投 MTN003”“21 衡阳城投 CP001”“21 衡阳城投 MTN001”尚未到首个付息日，其余存续债券均在付息日正常付息。“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”和“21 衡阳城投 MTN001”附设回售选择权。“17 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN002”和“20 衡阳城投 MTN003”为可续期中期票据。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 衡阳城投 MTN002	7.00	7.00	2016/10/31	5 年
17 衡阳城投 MTN001	5.00	5.00	2017/04/18	5+N 年
18 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2018/03/27	5 年
18 衡阳城投 MTN003	15.00	15.00	2018/07/26	3+2 年
19 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2019/05/08	3+2 年
20 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2020/01/17	3+2 年
20 衡阳城投 MTN002	5.00	5.00	2020/04/01	3+N 年
20 衡阳城投 MTN003	5.00	5.00	2020/09/28	3+N 年
21 衡阳城投 CP001	10.00	10.00	2021/01/21	1 年
21 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2021/06/17	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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。我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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，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年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. 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，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，**

经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固**

定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

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，明确基础设施建设投资重点方向，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 3　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 年新型城镇化建设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

4. 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。

5. 区域经济环境

2020 年，衡阳市经济持续增长，一般公共预算收入保持增长，公司经营环境良好。

衡阳市为湖南省地级市，位于湖南省中南部，湘江中游，衡山之南，总面积 15310 平方公里，是湖南的第二大城市。衡阳市辖雁峰区、石鼓区、珠晖区、蒸湘区、南岳区 5 个市辖区，衡阳县、衡南县、衡山县、衡东县、祁东县 5 个县，代管耒阳市、常宁市 2 市，并设有 1 个国家级高新技术产业开发区（衡阳高新区）和 1 个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区）。

根据《衡阳市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，衡阳市地区生产总值 3508.50 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%。2020 年，衡阳市第一产业增加值 441.67 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 1159.32 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 1907.50 亿元，增长 3.3%；三次产业结构为 12.6：33.0：54.4。

2020 年，衡阳市固定资产投资比上年增长 9.4%。分投资方向看，民生工程投资增长 14.4%，生态环境投资增长 25.4%，基础设施投资增长 4.2%，高新技术产业投资增长 71.6%，工业投资增长 3.4%。

根据《衡阳市预算执行情况》，2020 年，衡阳市地方财政收入为 265.43 亿元，其中一般公共预算收入 173.47 亿元，同比增长 1.92%。2020 年，衡阳市税收收入为 113.87 亿元，同比增长 3.14%，税收收入占一般公共预算收入的 65.64%；同期，衡阳市一般公共预算支出 580.56 亿元，财政自给率 29.88%，财政自给能力很弱。2020 年，衡阳市政府性基金收入 292.43 亿元，主要为国有土地出让收入。截至 2020 年底，衡阳市三类债务余额 2119.97 亿元，其中政府债务 757.4 亿元；市本级三类债务余额 1252.07 亿元，其中政府债务 378.23 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2021 年一季度，衡阳市实现地区生产总值 850.01 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.8 %；其中，第一产业增加值 79.48 亿元，增长 8.3%；第二产业增加值 258.72 亿元，增长 13.0%；第三产业增加值 511.81 亿元，增长 13.4%。全市规模工业增加值同比增长 13.9%，固定资产投资（不含农户投资）同比增长 22.5%。

2021 年一季度，衡阳市完成一般公共预算收入 49.19 亿元，同比增长 16.0%，其中，税收收入 28.35 亿元，同比增长 21.2%。

六、基础素质分析

公司是衡阳市重要的基础设施投资建设主体，承担了衡阳市大量的市政建设项目，区域竞争优势明显；跟踪期内公司获得政府在财

政补贴和资产注入等方面的有力支持。

1．股权状况

跟踪期内，衡阳市国资委将所持公司的10.00%股份无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司。截至评级报告出具日，衡阳市国资委为公司控股股东（持股 90.00%）和实际控制人。

2．企业规模及竞争力

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 4　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
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**
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
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
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
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

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．外部支持

资产注入

2020 年 12 月 18 日，衡阳市国资委出具的《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。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，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投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（含少数股东权益 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，衡阳交投本部营业收入为 7.00 万元。

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，公司资产总额较上年底增长 21.83%，所有者权益较上年底增长 9.94%，负债总额较上年底增长 32.71%。

财政补贴

2020 年，公司获得财政贴息 20.40 亿元，贴息收入冲减财务费用；基础设施维护补助 2.00 亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

根据公司提供的截至2021年5月12日《中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430400727959976A）》，跟踪期内，公司本部无新增的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430400561722353A），截至2021年5月12日，子公司衡阳交投无不良或关注类信贷信息记录，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失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度无变化，董监高成员发生变化，变更系内部人员调整，对公司经营管理无影响。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

跟踪期内，公司董监高成员发生变化。田奇不再担任公司总经理，龙星武和周宗宝不再担任公司董事，陈雪姣、胡兴花、李育和及王立新不再担任公司监事；由刘贵生担任总经理，王韬担任公司监事会主席，胡琼峰担任公司常务副总经理，刘韶担任公司专职监事，桂雁和唐敏担任公司职工董事，杨倩和刘金林担任公司职工监事。

刘贵生先生，1966 年生，本科学历。曾任原衡阳市房产局民用建设设计院技术员、助理工程师、工程师、设计一室副主任及主任，原衡阳市房产局生产技术科副主任科员，原衡阳市房产局房屋安全鉴定科副科长及科长，原衡阳市房产局总工程师、党委委员、总工程师及副局长，衡阳市住建局副局长，滨江新区投监事会主席，现任公司党委副书记、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比变化不大，主要来自受托代建和商品销售业务；因衡阳市衡山科学城投资开发有限公司股权划转，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。

2020年，公司实现营业收入21.08亿元，同比有所下降，主要来自受托代建和商品销售业务，上述两项收入占营业收入的比重分别为65.31%和28.35%。公司土地整理开发业务原由衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“衡山科学城”）负责，2020年12月，根据衡国资股决〔2020〕01号文件，公司将持有衡山科学城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%，衡山科学城不再纳入公司合并范围，故公司不再确认土地整理开发业务收入。公司商砼销售收入、物业服务收入、房屋销售收入和其他业务收入规模较小，对营业收入贡献有限。

2020年，公司综合毛利率从2019年的22.15%降至11.58%，主要系公司新增收入占比较高的商品销售业务毛利率很低且公司受托代建项目加成比例有所不同所致。2020年，公司受托代建业务毛利率为16.26%，同比下降9.00个百分点，主要系当年确认收入的受托代建项目加成比例有所下降所致；商品销售业务毛利率仅为0.78%，毛利率水平很低。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.37 亿元，较上年同期下降 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升高。

表 5　2019－2020 年及 2021 年 1—3 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建项目	16.14	73.99	25.26	13.77	65.31	16.26	4.60	62.38	26.98
土地整理开发	2.37	10.85	16.67	0.00	0.00	*	0.00	0.00	*
商品销售	0.00	0.00	*	5.97	28.35	0.78	0.00	0.00	*
商砼销售	0.99	4.53	7.86	0.87	4.12	16.04	0.06	0.81	29.80
物业服务	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	0.04	0.57	10.01
其他	0.74	3.40	30.34	0.01	0.05	41.15	2.65	35.95	0.77
合计	**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

2020 年，公司受托代建业务模式未发生重大变化，收入和毛利率同比均有所下降；公司当期确认收入项目回款情况较好；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。

跟踪期内，公司受托代建项目运营模式未发生重大变化。公司受衡阳市政府委托对衡阳市范围内保障房和基础设施项目进行投资建设。公司每年按照工程进度加成一定比例收益确认收入。

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。

财务核算时，保障房项目和已完工的基础设施项目计入“存货”科目，在建的基础设施项目投入成本在“在建工程”科目体现，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和房产项目合计 66.99 亿元，在建工程账面价值 76.91 亿元。

2020 年，公司受托代建业务确认收入 13.77 元，全部来自保障房项目，收入同比有所下降，主要系当年未确认基建收入所致。同期，受托代建项目毛利率为 16.26%，较上年下降 9.00 个百分点。2020 年，受托代建项目回款 13.77 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现受托代建项目收入 4.60 亿元，主要来自基础设施项目。同期，受托代建项目毛利率 26.98%，较上年底上升 10.72 个百分点。公司受托代建项目毛利率波动较大，主要系不同项目协议约定的加成比例存在差异。

在建项目方面，公司无在建保障房项目；截至 2021 年 3 月底，公司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，待投资压力较大。

表 6　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 7　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-二环东路连结线	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）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，该业务毛利率很低。

表 8　2020 年公司商品销售业务前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

名称	金额	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 9　2020 年公司商品销售业务前五大客户情况

（单位：亿元、%）

名称	金额	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**

资料来源：公司提供

（3）商砼销售业务

2020 年，公司商砼销售业务收入有所下降，毛利率受益于商砼价格上涨有所上升。

跟踪期内，公司商砼销售业务运营主体及业务模式未发生变化，仍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，主要为销售水泥、混凝土等相关产品所获得的收入。2020 年，公司商砼销售业务收入 0.87 亿元，占总收入比重较小；毛利率为 16.04%，较 2019 年上升 8.18 个百分点，系受益于商砼价格上涨。2021 年 1－3 月，公司实现商砼销售收入 0.06 亿元。

（4）房屋销售业务

2020 年，公司房屋销售收入大幅下降，毛利率较低；公司无在建和拟建房地产项目，该板块业务持续性较弱。

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，建设房屋，并通过市场化销售实现回款。

2020 年，公司实现房屋销售收入 0.26 亿元，同比大幅下降，主要系 2020 年交付的房屋较上年减少所致；毛利率为 2.82%，毛利率较低系公司之前年度以期房形式售出房产，售价较目前低，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。

公司在售房屋主要为博雅名园项目，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。该项目已完成投资 5.19 亿元，累计销售收入 3.09 亿元，回款 2.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目。

3. 未来发展

未来公司将按照衡阳市的经济发展战略、产业政策的要求，深入地参与衡阳市城市基础设施建设、运营工作中，对现有土地未来主要用于房地产开发。公司将通过不断提升自身管理，拓展融资渠道，为公司持续发展提供资金保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司14家。从合并范围变动看，2020年，公司合并范围新增子公司5家，其中1家新设，1家购入，3家划转（均和贸易为新设，衡阳首广联合传媒有限公司为购入，衡阳交投为划入，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衡阳交投的子公司，随衡阳交投一同划入）；9家子公司不再纳入合并范围，均为划出。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，减少子公司衡山科学城收入规模较大，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（含少数股东权益 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（含少数股东权益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

跟踪期内，受并入衡阳交投等的影响，公司资产总额快速上升；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。

截至2020年底，公司资产总额1089.77亿元，较上年底增长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。公司主要资产构成见下表。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.31	5.74	59.50	5.46	79.82	7.16
其他应收款	78.62	8.79	107.04	9.82	102.85	9.22
存货	619.29	69.23	755.39	69.32	759.32	68.10
流动资产	**755.74**	**84.49**	**958.84**	**87.99**	**980.37**	**87.93**
长期股权投资	9.52	1.06	29.47	2.70	29.47	2.64
可供出售金融资产	33.03	3.69	4.53	0.42	6.49	0.58
在建工程	67.90	7.59	76.91	7.06	78.64	7.05
其他非流动资产	5.19	0.58	8.19	0.75	8.19	0.73
非流动资产	**138.75**	**15.51**	**130.93**	**12.01**	**134.60**	**12.07**
资产总额	**894.48**	**100.00**	**1089.77**	**100.00**	**1114.97**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产958.84亿元，较上年底增长26.88%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金

（占6.20%）、其他应收款（占11.16%）、存货（占78.78%）构成。

截至2020年底，公司货币资金59.50亿元，较上年底增长15.95%，主要系银行存款增加所致。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。

截至2020年底，公司应收账款34.90亿元，较上年底增长914.94%，主要系公司并入衡阳交投后，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（其中应收衡阳市财政局款项32.20亿元）。

截至2020年底，公司其他应收款107.04亿元，较上年底增长36.15%，主要系并入衡阳交投后，增加衡阳交投的其他应收款所致。公司其他应收款主要为往来款，前五大占比78.49%，集中度高。

表 11　截至 2020 年底公司其他应收款前五大情况（单位：亿元、%）

应收对象名称	金额	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：公司提供

截至2020年底，公司存货755.39亿元，较上年底增长21.98%，主要系并入衡阳交投后，土地资产增多所致所致。存货主要由开发成本（土地资产）684.45亿元，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，受托代建项目（为内环路工程（二环路）项目）40.63亿元和房产项目（主要系保障房）26.36亿元构成，公司未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产130.93亿元，较上年底下降5.64%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占22.51%）、在建工程（占58.74%）、其他非流动资产（占6.26%）构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产4.53亿元，较上年底大幅下降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）[1]投资款。

截至2020年底，公司长期应收款6.53亿元，较上年底下降1.35%，主要为保证金。

截至2020年底，公司长期股权投资29.47亿元，较上年底增长209.61%，主要系公司持有衡山科学城股权转入所致。公司长期股权投资主要被投资单位为衡阳领盛房地产有限公司（5.07亿元）、中核健康投资有限公司（4.06亿元）和衡山科学城（20.12亿元）。

截至2020年底，公司在建工程76.91亿元，较上年底增长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、蒸水西提工程等，未计提减值准备。

截至2020年底，公司其他非流动资产8.19亿元，较上年底增长57.75%，主要系新增南岳机场工程项目资产3.00亿元所致。

[1] 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“可供出售金融资金”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。

截至2021年3月底，公司资产总额1114.97亿元，较上年底增长2.31%，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司所有权受到限制的资产240.02亿元，占资产总额的21.53%；其中受限货币资金6.82亿元、其他类受限资产为233.20亿元，主要为土地及房产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于衡阳市国资委划入衡阳交投股权影响，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主。

截至 2020 年底，公司所有者权益 469.74 亿元，较上年底增长 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%。

截至 2020 年底，公司实收资本 3.00 亿元，较上年底无变化；截至 2020 年底，公司资本公积 413.81 亿元，较上年底增加 79.90 亿元，主要系根据衡国资股决〔2020〕102 号文件，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，将衡山科学城 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。

截至2021年3月底，公司所有者权益470.24亿元，较上年底增长0.11%，权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额620.03亿元，较上年底增长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 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.07	0.44	11.15	1.80	2.20	0.34
其他应付款	85.91	18.39	68.81	11.10	46.76	7.25
一年内到期的非流动负债	38.83	8.31	40.82	6.58	40.26	6.24
其他流动负债	0.00	0.00	10.00	1.61	10.00	1.55
流动负债	**131.30**	**28.10**	**134.60**	**21.71**	**103.48**	**16.05**
长期借款	143.67	30.75	173.97	28.06	205.53	31.88
应付债券	156.31	33.46	259.44	41.84	283.70	44.00
长期应付款	34.61	7.41	52.02	8.39	0.00	0.00
非流动负债	**335.92**	**71.90**	**485.43**	**78.29**	**541.25**	**83.95**
负债总额	**467.22**	**100.00**	**620.03**	**100.00**	**644.73**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债134.60亿元，较上年底增长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%）、其他流动负债（占7.43%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 11.15 亿元，较上年底增长 438.55%，主要由保证借款（4.78 亿元）和质押借款（6.37 亿元）构成；公司其他应付款 68.81 亿元，较上年底下降 19.91%，主要系与衡阳市城市道路建设总公司往来款减少所致；公司一年内到期的非流动负债 40.82 亿元，较上年底增长 5.10%，主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成；公司其他流动负债 10.00 亿元，系公司发行的“20

衡阳城投 CP001”，本报告已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算。

截至2020年底，公司非流动负债485.43亿元，较上年底增长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%）、长期应付款（占10.72%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 173.97 亿元，较上年底增长 21.09%，主要系保证借款和抵押借款的增长所致；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。

截至 2020 年底，公司应付债券 259.44 亿元，较上年底增长 65.98%，主要系公司 2020 发行 PPN、中期票据等债券所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 52.02 亿元，较上年底增长 50.32%，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。本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。

截至2021年3月底，公司负债总额644.73亿元，较上年底增长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。

截至 2020 年底，公司全部债务 547.39 亿元，较上年底增长 45.78%，主要系长期借款和应付债券增多所致。债务结构以长期债务为主，2020 年底长期债务占比为 88.68%；从债务指标来看，截至 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分别为 56.90%、53.82%和 50.82%，均较上年底有所上升，债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 593.71 亿元，较上年底增长 8.46%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 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%，债务负担进一步上升。从期限分布看，2021 年 4—12 月到期 95.35 亿元，占比 16.06%；2022 年到期 192.64 亿元，占比 32.45%；2023 年到期 168.62 亿元，占比 28.40%；2024 年及以后到期 137.1 亿元，占比 23.09%，2022 年、2023 年，集中偿付压力大。

表 13　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所下降，非经常性损益对利润贡献较大。

2020 年，公司实现营业收入 21.08 亿元，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 18.63 亿元，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。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	21.82	21.08
营业成本	16.98	18.63
费用总额	2.33	-0.62
营业利润	5.17	5.23
利润总额	4.97	4.41
净利润	4.41	3.93
营业利润率	20.71	10.30
总资本收益率	0.74	0.40
净资产收益率	1.03	0.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益 2.00 亿元，全部为基础设施维护补助；投资收益 1.08 亿元，系长期股权投资及可供出售金融资产在持有期间的投资收益；同期，公司利润总额 4.41 亿元。整体看，公司利润总额对非经常性损益依赖程度较高。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降，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

2020年，公司经营活动现金净流出规模持续扩大，收入实现质量有所下滑，筹资活动现金流由净流出转为净流入状态。

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入量59.60亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金18.96亿元，较上年下降25.92%，主要系公司经营收入减少所致；收到其他与经营活动有关的现金40.63亿元，较上年下降14.26%，主要系往来款减少所致。同期，公司现金收入比由2019年的117.32%降低至89.97%，公司收现质量有所下滑。2020年，公司经营活动现金流出量77.58亿元。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。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.98亿元，净流出规模进一步扩大。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入为28.18亿元，同比增长105.10%。其中，收回投资收到的现金15.00亿元，主要系收回对湖南华菱钢铁集团有限责任公司投资款；收到其他与投资活动有关的现金11.25亿元，主要为并入衡阳交投带来的现金（以2020年12月1日为基准日）。2020年，公司投资活动现金流出量11.60亿元，同比增长8.80%，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金9.81亿元；支付其他与投资活动有关的现金1.77亿元，主要系划出衡阳市衡山科学城带走的现金。公司投资活动产生的现金流量净额为16.59亿元。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入量为199.18亿元，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。2020年，公司筹资活动现金流出量174.72亿元。其中，偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为82.17亿元和24.02亿元；支付其他与筹资活动有关的现金68.53亿元，较上年增长42.26%，主要系资金拆借增多所致。公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，2020年为24.46亿元。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	72.99	59.60
经营活动现金流出量	75.28	77.58
经营活动现金流净额	**-2.29**	**-17.98**
投资活动现金流净额	**3.08**	**16.59**
筹资活动现金流净额	**0.80**	**-1.39**
现金收入比	117.32	89.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-11.15亿元，投资活动现金流净量额为-3.70亿元，筹资活动现金流量净额为35.17亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标尚可，长期债务偿债能力弱，同时考虑到公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 712.35%和 151.15%；现金短期债务比 0.96 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 947.43%和 213.63%，现金短期债务比为 1.52

倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为4.80亿元，EBITDA利息倍数从2019年的0.33倍降至0.20倍，全部债务/EBITDA从2019年的52.67升至114.10倍，公司长期偿债能力弱。

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%，增长原因系并入衡阳交投所致。被担保企业主要为区域内国有企业，目前经营状态正常，但担保规模较大，公司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，公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担较重。

截至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%）、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%）、在建工程（占24.18%）构成。

截至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%）、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%）、长期应付款（占8.25%）构成。2020年，母公司资产负债率55.30%，全部债务资本化比率48.01%，母公司债务负担较重。

截至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；其中实收资本为3.00亿元、资本公积413.32亿元、未分配利润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2.00亿元，投资收益和其他收益对利润贡献大。

截至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56.36%；全部债务471.01亿元，全部债务资本化比率50.39%。2021年1－3月，母公司营业收入3.53亿元，利润总额0.42亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券的短期偿债压力小，未来面临集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额270.00亿元。假设投资者在“18衡阳城投MTN003”赎回日全额赎回，2021年公司到期债券余额22.00亿元。2020年底公司现金类资产是2021年到期债券余额的2.70倍。

表16 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
*21 衡阳城投 MTN001	2024/06/17	10.00
*21 衡阳 01	2024/05/06	25.00
21 衡阳城投 PPN002	2024/04/16	15.00
21 衡阳城投 CP001	2022/01/21	10.00
*21 衡阳城投 PPN001	2024/01/15	10.00
*20 衡阳城投 PPN004	2023/11/02	10.00
20 衡阳城投 MTN003	2023/09/28	5.00
*20 衡阳城投 PPN003	2023/06/11	15.00
*20 衡阳城投 PPN002	2023/06/05	10.00
20 衡阳城投 MTN002	2023/04/01	5.00
*20 衡阳城投 MTN001	2023/01/17	10.00
20 衡阳城投 PPN001	2023/01/08	10.00
19 衡阳城投 PPN003	2022/09/02	10.00
*19 衡阳城投 MTN001	2022/05/08	10.00
*19 衡阳城投 PPN002	2022/03/22	18.00

*19 衡阳城投 PPN001	2022/03/07	20.00
*18 衡阳城投 MTN003	2021/07/26	15.00
18 衡阳城投 PPN002	2023/04/20	10.00
18 衡阳城投 MTN001	2023/03/27	10.00
18 衡阳城投 PPN001	2023/01/30	10.00
17 衡阳城投 PPN001	2022/04/17	20.00
17 衡阳城投 MTN001	2022/04/18	5.00
16 衡阳城投 MTN002	2021/10/31	7.00
合计	--	**270.00**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

假设公司在第一个赎回日选择赎回债券，公司将于2023年到达债券偿付高峰，当年需偿还债券金额95.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数分别为0.63倍、-0.19倍和0.05倍，对单年最高偿债金额的覆盖能力弱。

表 17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	22.00
未来待偿债券本金峰值	95.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	2.70
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.63
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.19
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

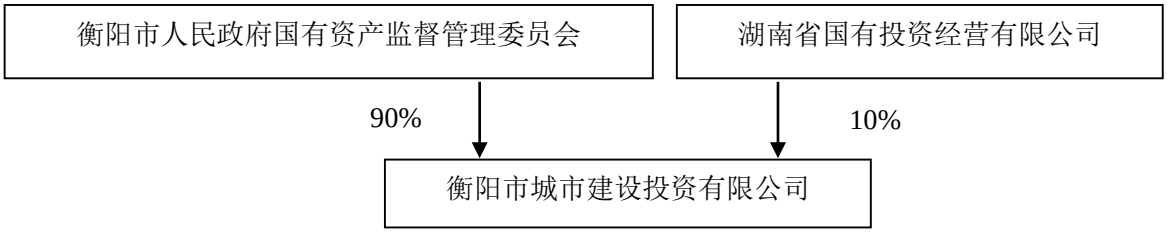
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力偏弱，公司EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力很弱，公司未来面临集中兑付压力。

十一、结论

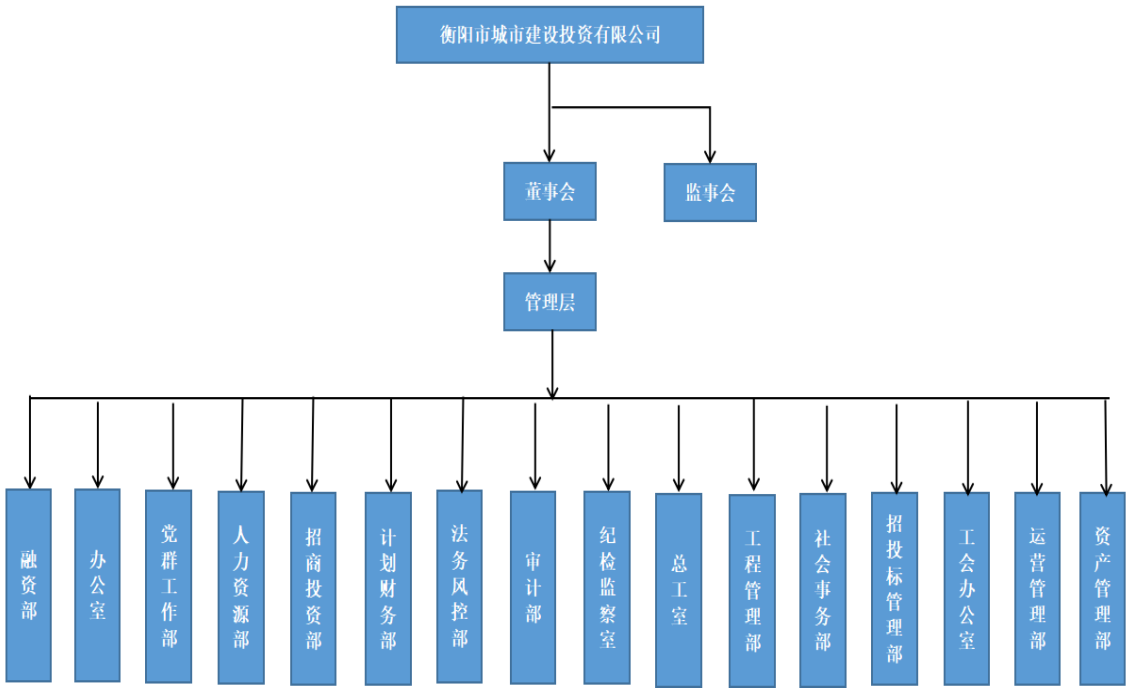
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“16 衡阳城投 MTN002”“17 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN002”“20 衡阳城投 MTN003”和“21 衡阳城投 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，“21 衡阳城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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	衡阳城建投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	衡阳市寰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[2]	--	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	衡阳城投均和贸易有限公司	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

[2]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 2-1 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

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

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	--	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：公司未提供 2021 年 3 月底的折旧摊销数据，故不对 EBITDA 及相关指标进行计算；数据过大或过小，用*表示

附件 3　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/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。