信用等级公告

联合〔2020〕1736号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市城市建设投资有限公司主体及其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MTN001”“16衡阳城投MTN002”“17衡阳城投MTN001”“18衡阳城投MTN001”“18衡阳城投MTN002”“18衡阳城投MTN003”“19衡阳城投MTN001”“20衡阳城投MTN001”和“20衡阳城投MTN002”的信用等级为AA+，“20衡阳城投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

衡阳市城市建设投资有限公司 2020 年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
衡阳市城市建设投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16 衡阳城投 MTN001	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 MTN002	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 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	10.0 亿元	2021/04/28
16 衡阳城投 MTN002	7.0 亿元	7.0 亿元	2021/10/31
17 衡阳城投 MTN001	5.0 亿元	5.0 亿元	2022/04/18
18 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	10.0 亿元	2023/03/27
18 衡阳城投 MTN002	5.0 亿元	5.0 亿元	2021/04/27
18 衡阳城投 MTN003	15.0 亿元	15.0 亿元	2021/07/26
19 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	10.0 亿元	2022/05/08
20 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	10.0 亿元	2023/01/17
20 衡阳城投 MTN002	5.0 亿元	5.0 亿元	2023/04/01
20 衡阳城投 CP001	10.0 亿元	10.0 亿元	2021/04/22

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；“17 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN002”和“20 衡阳城投 MTN002”为可续期中期票据，到期兑付日按首次兑付日计算。“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”和“20 衡阳城投 MTN001”在存续期第 3 年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算

评级时间：2020 年 6 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

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，衡阳市经济稳步增长，公司持续保持较强的区域专营优势，且持续获得股东在财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担有所加重、经营和筹资活动现金流呈净流出、营业收入和盈利水平有所下降等因素对其经营和发展带来的不利影响。

公司作为衡阳市重要的基础设施投资建设主体，未来将继续承接衡阳市重大基建项目，且衡阳市持续稳步增长的经济环境为公司持续获得外部支持提供了保障。

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

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境仍良好。**2019 年，衡阳市实现地区生产总值 3372.68 亿元，同比增长 8.1%，第三产业增速较快，固定资产投资和房地产投资持续增长，为公司业务发展创造良好外部环境。
2. **跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。**2019 年，公司获得政府补贴 1.89 亿元，同比增长 89.00%；获得财政贴息 14.00 亿元。
3. **跟踪期内，公司继续保持较强区域专营优势。**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较强区域专营优势。

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

分析师： 楚方媛　高志杰

邮箱： lianhe@lhratings.com

电话： 010-85679696

传真： 010-85679228

地址： 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址： www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司债务负担有所加重。**2019年以来，公司债务规模增速较快，偿债指标有所弱化，截至2020年3月底，公司有息债务增至398.95亿元，且未来两年公司待偿债务规模逐年增加，债务负担有所加重。
2. **跟踪期内，公司经营和筹资活动现金流呈净流出。**跟踪期内，公司经营活动现金流净额由正转负，筹资活动现金流持续净流出，公司面临较大的经营支出压力和筹资压力。
3. **跟踪期内，公司营业收入和盈利水平均有所下降。**2019年，公司营业收入同比下降10.10%，受疫情影响，2020年一季度营业收入同比持续下降；公司利润总额同比有所下降，公司利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度高，盈利能力仍较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	116.04	75.08	51.31	84.35
资产总额(亿元)	843.72	826.43	894.48	949.03
所有者权益(亿元)	396.77	435.15	427.26	424.83
短期债务(亿元)	49.26	37.95	40.90	/
长期债务(亿元)	236.72	242.07	299.98	391.71
全部债务(亿元)	285.99	280.02	340.88	398.95
营业收入(亿元)	25.95	24.27	21.82	8.01
利润总额(亿元)	4.85	5.49	4.97	0.57
EBITDA(亿元)	6.14	8.16	7.13	--
经营性净现金流(亿元)	1.87	0.22	-2.29	-17.67
营业利润率(%)	19.66	26.04	20.71	29.26
净资产收益率(%)	1.22	1.05	1.03	--
资产负债率(%)	52.97	47.35	52.23	55.23
全部债务资本化比率(%)	41.89	39.15	44.38	48.43
流动比率(%)	453.4	631.57	575.59	841.09
经营现金流动负债比(%)	1.35	0.20	-1.74	--
现金短期债务比(倍)	2.36	1.98	1.25	/
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	0.42	0.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.58	34.30	47.82	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	697.31	701.62	763.97	869.13
所有者权益(亿元)	339.72	347.80	344.83	345.50
全部债务(亿元)	219.23	212.58	270.33	342.04
营业收入(亿元)	23.96	19.48	14.91	7.84
利润总额(亿元)	6.21	4.99	4.49	0.67
资产负债率(%)	51.28	50.43	54.86	60.25
全部债务资本化比率(%)	39.22	37.94	43.94	49.75
流动比率(%)	397.41	421.61	456.94	486.01
经营现金流动负债比(%)	10.21	-22.51	-26.97	--

注：2020 年一季报未经审计；公司未将 2020 年 3 月底一年内到期长期债务调至一年内到期非流动负债科目，故无法计算短期债务规模

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
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
20 衡阳城投 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/11/19	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
16 衡阳城投 MTN001 16 衡阳城投 MTN002 17 衡阳城投 MTN001 18 衡阳城投 MTN001 18 衡阳城投 MTN002 18 衡阳城投 MTN003 19 衡阳城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/19	王治 楚方媛 马晓驭	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
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 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/03/07	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
16 衡阳城投 MTN001	AA+	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

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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 2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变更，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”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设总工室、工程部、资产部、企管部、审计部等 11 个职能部门；纳入合并范围的子公司 18 家。

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

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 949.03 亿元，所有者权益 424.83 亿元（其中少数股东权益 42.85 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.01 亿元，利润总额 0.57 亿元。。

公司注册地址：衡阳市雁峰区蒸湘南路 29 号；法定代表人：秦方进。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评的公司存续期债券包括“16 衡阳城投 MTN001”“16 衡阳城投 MTN002”“17 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN002”“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”和 “20 衡阳城投 MTN002” “20 衡阳城投 CP001”债券（详见表 1），存续债券余额 87.00 亿元。存续债券均尚未进入还本期，跟踪期内，公司已按期支付存续期债券应付利息。“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001” “20 衡阳城投 MTN002” “20 衡阳城投 CP001”尚未使用金额合计 27.485 亿元，其余债券已按规定用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2016/04/28	5 年
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
18 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2018/03/27	5 年
18 衡阳城投 MTN002	5.00	5.00	2018/04/27	3+N
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
20 衡阳城投 CP001	10.00	10.00	2020/04/22	1 年
合计	**87.00**	**87.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资

者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项

目建设。

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

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

2. 区域经济

跟踪期内，衡阳市经济稳步增长，其中第三产业增速较快，固定资产投资和房地产投资持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部发展环境。

跟踪期内，根据《衡阳市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，衡阳市全市实现地区生产总值 3372.68 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 380.08 亿元，同比增长 2.9%，第二产业增加值 1091.61 亿元，同比增长 8.1%，第三产业增加值 1900.99 亿元，同比增长 9.2%，第三产业增速较快，产业结构进一步优化。按常住人口计算，人均地区生产总值 46379 元，同比增长 7.4%。2019 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 11.8%。其中，民间投资同比增长 25.4%；全年房地产开发投资 290.92 亿元，同比增长 14.9%。其中，住宅投资 240.11 亿元，同比增长 17.7%。商品房销售面积 577.27 万平方米，同比增长 8.1%。商品房销售额 282.50 亿元，同比增长 4.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，衡阳市国资委是公司唯一股东及实际控制人。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，衡阳市一般公共预算收入继续增长，收入质量一般，财政自给能力弱；公司在资金补贴和财政贴息方面获得有力的外部支持。

跟踪期内，根据《关于衡阳市2019年全市及市本级预算执行情况与2020年全市及市本级预算草案的报告》，2019年，衡阳市全市一般公共预算收入270.06亿元，同比增长2.03%。衡阳市地方一般公共预算收入170.20亿元，同比增长5.49%，其中税收收入110.4亿元，同比增长6.8%，税收收入占地方一般公共预算收入64.71%，收入质量一般。一般公共预算支出601.06亿元，财政自给率28.32%，财政自给能力弱。2019年，衡阳市政府性基金收入269亿

元，同比增长11.25%。根据衡阳市财政局公开披露信息，截至2019年底，全市全口径债务余额2185.75亿元，其中，政府债务663.37亿元，隐性债务1096.91亿元，其他需要关注类债务425.47亿元。

政府补贴和财政贴息

2019 年，公司获得政府补贴 1.89 亿元，同比大幅增长 89%，在“其他收益”科目体现。2019 年，公司收到财政贴息款 14.00 亿元，贴息收入冲减财务费用。

3. 企业信用记录

公司无未结清不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430400727959976A），截至 2020 年 5 月 13 日，公司无未结清的不良或关注类信贷记录；已结清信贷信息中有 1 笔不良类短期借款，已于 2005 年还款。

截至 2020 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，受托代建和土地整理开发业务仍是公司营业收入的主要来源；公司营业收入和综合毛利率同比均有所下降。

公司收入主要来自受托代建项目收入和土地开发整理收入，收入结构较上年变化不大。2019年，公司营业收入为21.82亿元，较上年下降10.10%，主要系受托代建收入下降所致。2019年，公司综合毛利率同比小幅下降至22.15%，主要系不同项目结算金额不同所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入8.01亿元，较去年同期下降13.73%，主要系受疫情影响部分项目进度有所放缓所致；2020年一季度收入相当于2019年营业收入的36.76%。公司2020年一季度收入仍主要来源于受托代建项目收入。同期，公司毛利率为29.66%，较2019年小幅上升。

表3　2018－2019年及2020年1－3月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建项目	197290.56	28.76	161437.26	25.26	78421.49	30.23
土地整理开发	32858.36	16.67	23682.24	16.67	--	--
房屋销售	--	--	13649.09	3.78	--	--
物业服务	5675.59	50.15	2112.09	3.14	354.63	-6.04
商砼销售	3505.24	5.48	9888.26	7.86	1326.49	6.85
其他	3373.20	5.28	7415.86	30.34	4.59	-224.46
合计	**242702.95**	**26.96**	**218184.80**	**22.15**	**80107.20**	**29.66**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年一季报整理

2. 业务经营分析

（1）受托代建业务

跟踪期内，公司受托代建业务收入和毛利率同比有所下降；回款质量较好；在建项目待投资压力尚可。

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。衡阳市政府主要按照公司当年项目投资建设和偿还债务的实际资金需求支付回购款。

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 2019 年底，公司存货中受托代建项目和房产等开发成本合计 53.65 亿元，在建工程账面价值 67.90 亿元。

2019 年，公司受托代建业务确认收入 16.14 亿元，收入同比有所下降；主要是公司本部二环路等基础设施建设项目确认收入。受托代建业务收入于当年全部回款，回款质量较好。同期，受托代建项目毛利率为 25.26%，同比有所下降，主要系不同项目加成比例存在差异。2020 年 1－3 月，公司实现受托代建项目确认收入 7.84 亿元，同比有所下降，主要系受疫情影响所致。同期，受托代建项目收入毛利率 30.23%；2020 年一季度结算项目款已基本于之前年度提前回款。

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

表 4　截至 2020 年 3 月底公司在建基础设施项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
武广客运衡阳站配套设施工程	8.57	10.39
三馆两中心	25.32	12.36
长丰长湖雁城西路华阳城项目	3.30	4.44
蒸湘北路延伸	9.43	9.83
耒水东岸风光带	6.34	8.19
华耀城路网	5.26	3.95
蒸水西堤	3.87	3.27
衡山科学城园区基础设施工程	4.86	4.10
蒸水北堤	3.00	2.05
其他零星工程	22.73	15.17
合计	92.69	73.74

资料来源：公司提供

（2）土地整理开发业务

跟踪期内，土地开发整理业务结算主体由衡阳市财政局变更为科学城管委会；跟踪期内，公司土地整理开发收入同比有所下降，毛利率保持稳定。

跟踪期内，公司土地整理开发业务主体未发生变化，委托方和结算方发生变化。土地整理开发业务仍主要由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”）运营，通过与政府签订协议方式，承接衡山科学城园区内的土地整理开发项目。科学城投资公司作为土地整理项目的承接方，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的盈利主要来源与政府签订协议中规定的 20%加成比例。跟踪期内，公司土地开发结算方由衡阳市财政局变更为衡山科学城管理委员会（以下简称“科学城管委会”）。2019 年，公司土地整理开发收入 2.37 亿元，同比有所下降，毛利率保持相对稳定。

（3）商砼销售业务

跟踪期内，公司商砼销售业务收入和毛利率均有所增长，下游客户主要分布在湖南省内，客户集中度较高。

跟踪期内，公司商砼销售业务运营主体未发生变化，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。2019 年，公司商砼销售业务收入 0.99 亿元，同期毛利率 7.86%，收入和毛利率同比均有所增长。公司商砼销售业务下游客户主要集中在湖南省内，销售客户前五大占比收入 58%，下游客户集中度较高。

（4）房屋销售业务

跟踪期内，公司房屋销售收入大幅增长，毛利率较低，目前公司无在建和拟建房地产项目，该板块未来持续性一般。

2019年，公司实现房屋销售收入1.36亿元，同期毛利率3.78%。公司房屋销售业务属于公司自营性业务，通过公开市场招投标获得土地，并通过市场化销售实现回款。公司房屋销售业务毛利率较低系公司之前年度以期房形式已售出，售价较目前低，同时随着近年建筑材料等成本上升，使得该板块成本增长同时售价仍低，毛利率整体较低。公司目前房屋开发项目仅一个，预计累计回款约5亿元，目前已回款约3亿元，公司已累计确认收入1.36亿元。截至2020年3月底，公司无在建和拟建房地产开发项目，未来持续性一般。

（5）其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要来自物业服务等收入，规模较小，对公司营业收入影响程度有限。

3. 未来发展

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

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

表5　截至2020年3月底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资
酃湖片区旧城改造	100.00
铁一中初中部	4.50
珠安家园四条路	0.60
衡阳陆港型国家物流枢纽	233.80
陵合路	1.60
财院-二环东路连结线	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
城区解放路平战结合停车场	0.80
市武警支队搬迁工程	1.80
合计	**355.80**

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围内减少两家子公司，一家为衡阳领盛房地产有限公司，公司与中建信和地产有限公司签订股权转让协议，协议中约定：“公司将持有的衡阳领盛房地产有限公司51%股权转让给中建信和地产有限公司”，2019年2月28日完成工商变更及转让，股权转让后，公司持股比例由100%下降至49%，剩余股权视同自丧失控制权之日起采用权益法核算。另一家为衡阳市衡山科学城科技创新研究院有限公司，公司将其整体转让给衡山科学城管理委员会，2019年不再纳入公司合并范围。跟踪期内，公司新设立两家子公司，一家为公司与湖南白沙绿岛投资开发有限公司、衡阳市珠晖区农村和城市建设投资开发有限公司共同设立衡阳陆港枢纽建设投资有限公司，公司持股比例70%，另外一家为衡阳市棚户区改造建设投资有限公司，公司持股比例100%。2020年1－3月，公司合并范围子公司无变化。2019年，公司合并范围变动子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着公司项目的持续投入，存货和在建工程持续增长，存货中土地资产规模较大，变现能力受衡阳土地市场影响较大；跟踪期内，公司其他应收款快速增长，对公司资金形成一定占用。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

跟踪期内，公司资产规模较上年底有所增

长，资产结构较上年底变化不大。截至2019年底，公司资产总额894.48亿元，较上年底增长8.23%，主要是存货和其他应收款增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，截至2019年底，流动资产占比84.49%，占比较上年底变化不大。

表6　2018－2019年及2020年3月底公司资产结构（单位：亿元、%）

科　目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	75.08	9.08	51.31	5.74	84.35	8.89
应收账款	6.63	0.80	3.44	0.38	3.42	0.36
其他应收款	37.75	4.57	76.92	8.60	98.14	10.34
存货	570.51	69.03	619.29	69.23	621.96	65.54
流动资产	**696.21**	**84.24**	**755.74**	**84.49**	**811.97**	**85.56**
可供出售金融资产	43.03	5.21	33.03	3.69	28.03	2.95
长期应收款	6.67	0.81	6.62	0.74	6.57	0.69
长期股权投资	0.36	0.04	9.52	1.06	9.52	1.00
投资性房地产	7.85	0.95	7.63	0.85	7.60	0.80
固定资产	8.66	1.05	8.56	0.96	8.55	0.90
在建工程	58.32	7.06	67.90	7.59	71.30	7.51
非流动资产	**130.23**	**15.76**	**138.75**	**15.51**	**137.06**	**14.44**
资产总额	**826.43**	**100.00**	**894.48**	**100.00**	**949.03**	**100.00**

注：公司2020年3月底其他应收款中包含应收利息和应收股利
资料来源：公司审计报告及2020年一季报

截至2019年底，公司流动资产755.74亿元，较上年底增长8.55%，主要是存货和其他应收款增长所致。公司货币资金51.31亿元，较上年底下降31.66%；货币资金因借款质押受限21.70亿元。应收账款3.44亿元，规模相对较小且较上年底下降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。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；其他应收款累计计提坏账准备0.50亿元，计提比例0.65%。

表7　截至2019年底公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货619.29亿元，较上年底增长8.55%，主要系公司新购入土地资产所致。公司存货中开发成本（土地资产）561.40亿元，来源主要系公司公开招拍挂取得，土地性质全部为出让地，用途主要为住宅和商业用地，土地变现能力受衡阳市土地市场影响较大。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2019年底，公司非流动资产138.75亿元，较上年底增长6.54%，主要是长期股权投资和在建工程增加所致。公司长期股权投资9.52亿元，较上年底大幅增长，主要系原合并范围子公司衡阳领盛房地产有限公司部分股权转让不再并表转入股权投资，及公司新增对中核健康投资有限公司4亿元股权投资所致。在建工程67.90亿元，较上年底增长16.43%，主要系路网、运动场馆等基建投入增加所致，待政府审核确认后可转存货科目。公司长期应收款6.62亿元，较上年底下降0.75%，主要系应收信托公司保证金减少所致，随着公司信托贷款的减少，信托保证金逐步收回；公司长期应收款主要系应收政府类款项和信托保证金。可供出售金融资产33.03亿元，较上年底下降23.24%，主要系收回湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱钢铁”）款项所致；公司可供出售金融资产以成本法计量，其中对华菱钢铁投资15.00亿元，对衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）投资13.50亿元，对华融湘江银行股份有限公司投资4.43亿元；根据投资合同约定，公司逐年赎回前期股权。公司投资性房地产和固定资产分别为7.63亿元和8.56亿元，较上年底均小幅下降，主要系折旧所致。

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

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

2. 资本结构

跟踪期内，公司资本公积有所下降；随着公司对非全资子公司股权回购，公司少数股东权益持续下降；资本公积和少数股东权益的减少使得公司所有者权益规模有所下降；考虑到公司资本公积规模和占比较大，公司所有者权益稳定性尚可。

截至2019年底，公司所有者权益合计427.26亿元，较上年底下降1.81%，主要系资本公积下降所致。公司实收资本3.00亿元，较上年底无变化。资本公积333.91亿元，较上年底下降1.83%；公司资本公积主要由土地资产和财政拨款构成。未分配利润30.72亿元，较上年底增长15.02%。公司少数股东权益45.85亿元，较上年底下降11.11%，主要系公司回购合并范围子公司衡阳市南郊高兴建设有限公司部分股权所致。其它权益工具9.99亿元，较上年底变化不大，为永续债券。

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

表8 2018－2019年及2020年3月公司所有者权益结构（单位：亿元、%）

科 目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	0.69	3.00	0.70	3.00	0.71
资本公积	340.13	78.16	333.91	78.15	333.91	78.60
未分配利润	26.71	6.14	30.72	7.19	31.29	7.37
其它权益工具	9.99	2.30	9.99	2.34	9.99	2.35
少数股东权益	**51.58**	**11.85**	**45.85**	**10.73**	**42.85**	**10.09**

所有者权益合计	**435.15**	**100.00**	**427.26**	**100.00**	**424.83**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

跟踪期内，公司负债总额的快速增长；公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所加重，面临一定集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债467.22亿元，较上年底增长19.41%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表 9　2018－2019 年及 2020 年 3 月公司负债结构（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	0.38	2.07	0.44	5.56	1.06
其他应付款	46.98	12.01	79.58	17.03	85.31	16.27
一年内到期的非流动负债	36.45	9.32	38.83	8.31	1.68	0.32
流动负债	**110.23**	**28.17**	**131.30**	**28.10**	**96.54**	**18.42**
长期借款	150.71	38.52	143.67	30.75	201.53	38.45
应付债券	91.36	23.35	156.31	33.46	190.18	36.28
长期应付款	37.90	9.69	34.61	7.41	35.81	6.83
专项应付款	1.03	0.26	1.20	0.26	/	/
非流动负债	**281.05**	**71.83**	**335.92**	**71.90**	**427.66**	**81.58**
负债合计	**391.28**	**100.00**	**467.22**	**100.00**	**524.20**	**100.00**

注：2020年3月底其他应付款包含应付利息和应付股利，长期应付款中包含专项应付款金额；公司2020年3月底长期债务中一年内到期部分未调至一年内到期的非流动负债中

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

截至2019年底，公司流动负债131.30亿元，较上年底增长19.11%，主要系其他应付款增长所致。其他应付款79.58亿元，较上年底增长69.39%，主要系应付衡阳市财政局拆借款增长所致；其他应付款主要是应付政府及区域内平台拆借款，账龄在一年以内占比67.53%，3年以上占比2.02%，账龄整体较短。公司一年内到期的非流动负债38.83亿元，较上年底增长6.54%。

表 10　截至 2019 年底公司其他应付款金额余额情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司非流动负债335.92亿元，较上年底增长19.53%，主要是应付债券增长所致。公司应付债券156.31亿元，较上年底增长71.10%，主要系公司2019年新发行10.00亿元中期票据（3+2年期，票面利率4.76%）、48亿元PPN等债券所致。长期借款143.67亿元，较上年底下降4.67%；其中抵质押和保证借款合计占82.60%，信用借款占17.40%。长期应付款34.61亿元，较上年底下降8.69%，主要系地方政府债下降所致；公司长期应付款由地方政府债券31.52亿元，国开基金款2.42亿元构成。公司专项应付款1.20亿元，较上年底增长16.27%，主要系项目拨款。

截至2020年3月底，公司负债总额524.20亿

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

有息债务方面，截至2020年3月底，公司全部债务规模398.95亿元，较2019年底增长17.03%，公司有息债务以长期债务为主；跟踪期内，公司主要债务指标均有所增长，截至2020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55.23%、48.43%和47.97%，债务负担有所加重。以2020年3月底有息债务规模为统计口径，2020年4－12月，2021年和2022年分别需要偿还46.00亿元、80.13亿元和112.96亿元有息债务，公司未来两年偿债压力逐年增大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司盈利能力有所下降，利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度高；公司整体盈利能力仍较弱。

2019年，公司营业收入21.82亿元，同比下降10.10%，主要系代建业务和土地开发业务下降所致；公司营业收入主要由代建和土地整理业务构成。同期，公司营业成本16.98亿元，较上年下降4.18%；公司营业利润率为20.71%，同比下降5.33个百分点。同期，期间费用2.33亿元，较上年下降16.00%，主要系公司收到政府贴息冲减利息支出使得财务费用下降所致；公司期间费用以财务费用和管理费用构成。

2019年，公司利润总额4.97亿元，较上年下降9.43%。其中，其他收益1.89亿元，主要为政府补贴；投资收益1.32亿元；整体看，公司利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度高。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率同比保持稳定，2019年分别为0.77%和1.03%。总体来看，公司整体盈利能力仍较弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入8.01亿元，相当于上年营业收入的36.72%，同期实现利润总额0.57亿元，公司营业利润率29.26%。

4. 现金流分析

跟踪期，公司收现质量进一步改善，受购买土地支出规模扩大影响，公司经营现金流净额由正转负；受收回华菱钢铁投资款影响，公司投资活动现金流净额由负转正；跟踪期内，公司筹资力度有所加大，公司筹资活动现金流净额持续净流出。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入为72.99亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金25.60亿元，较上年增长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，较上年增长72.86%，主要系收到衡阳市财政局往来款大幅增加所致。同期，公司现金收入比为117.32%，公司整体收现质量进一步改善。2019年，公司经营活动现金流出75.28亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金69.18亿元，较上年增长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，较上年下降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。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负为-2.29亿元。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入为13.74亿元。其中，取得投资收益收到的现金1.15亿元，较上年增长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。2019年，公司投资活动现金流出10.66亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金6.56亿元，较上年下降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，较上年大幅增长，主要系支付联营公司出资款。公司投

资活动产生的现金流量净额由负转正为3.08亿元。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入为99.09亿元。其中，取得借款收到的现金97.79亿元，较上年增长20.96%。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1.30亿元，较上年下降93.39%，现金流入主要系质押存单收回所致，同比大幅下降主要系2019年未收到财政拨款所致。2019年，公司筹资活动现金流出为124.26亿元。其中，偿还债务支付的现金54.42亿元，较上年下降33.62%。分配股利、利润或偿付利息支付的现金21.68亿元，较上年增长11.74%。支付其他与筹资活动有关的现金48.17亿元，较上年增长117.71%，主要系拆解给平台公司往来款大幅增长所致。筹资活动产生的现金流量净额持续净流出，2019年为-25.17亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额为-17.67亿元。公司投资活动现金流净额为2.02亿元。公司筹资活动现金流净额为48.69亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱化。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。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为575.59%和103.92%，较上年底均有所下降，但仍保持较高水平。2019年，公司经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。跟踪期内，公司现金类资产较上年底有所下降，截至2019年底为51.31亿元，公司现金短期债务比1.25倍，较上年底覆盖程度有所下降，扣除受限资金部分，截至2019年底，公司非受限资金对短期债务覆盖倍数为0.72倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司EBITDA同比保持稳定，2019年为7.13亿元。公司全部债务/ EBITDA同比大幅上升，2019年为47.82倍；公司长期偿债能力弱化。

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

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

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

6. 母公司财务情况

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

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

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

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

有息债务方面，截至2020年3月底，母公

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

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

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

九、存续债券偿债保障分析

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券偿债压力尚可，未来存在一定的集中偿付压力。

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 185.00 亿元。其中，一年内到期兑付债券余额 45.00 亿元；公司将于 2022 年集中偿付存续期债券本金合计 83.00 亿元。2019 年底，公司非受限现金类资产 29.61 亿元；2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 72.99 亿元、-2.27 亿元和 7.13 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券偿债压力尚可，未来存在一定的集中偿付压力。

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 5 月底
一年内到期债券余额	45.00
未来待偿债券本金峰值	83.00
2019 年底非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.88
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

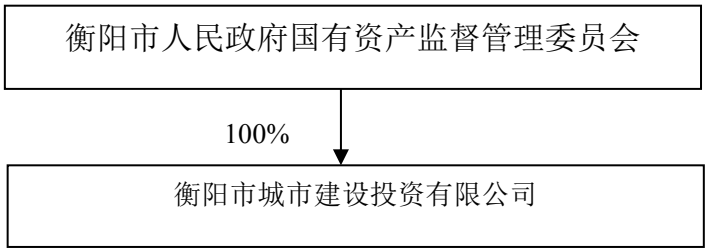
注：“17 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN002”和“20 衡阳城投 MTN002”为可续期中期票据，到期兑付日按首次兑付日计算。“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”和“20 衡阳城投 MTN001”在存续期第 3 年未设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算；2019 年，公司经营活动现金流量净额为负对待偿还债券无保障能力

资料来源：联合资信整理

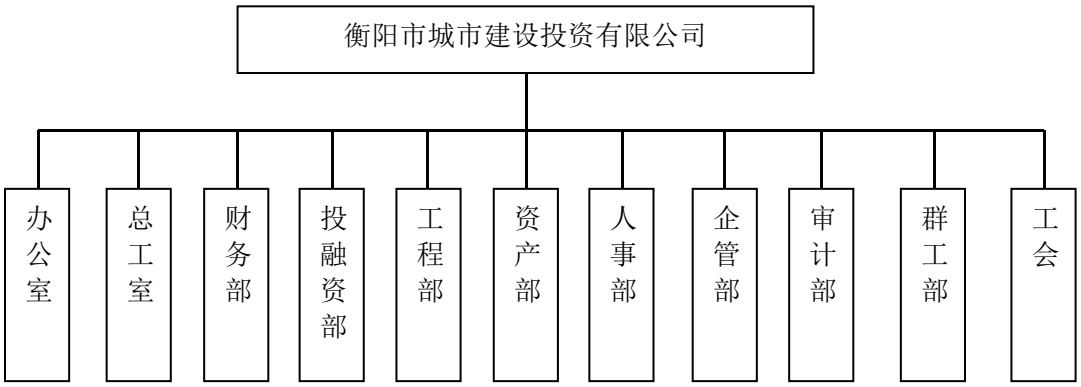
十、结论

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 MTN001”“16 衡阳城投 MTN002”“17 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN002”“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”和“20 衡阳城投 MTN002”的信用等级为 AA$^+$，维持“20 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年 5 月 12 日公司对外担保情况

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

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	
				直接	间接
1	衡阳城建投房地产开发有限公司	房地产开发	3350.00	89.55	--
2	衡阳市翔程物业管理有限公司	物业管理	3000.00	100.00	--
3	衡阳绿叶湖生态农业有限公司	绿叶湖农业公司	500.00	100.00	--
4	衡阳城投建材有限公司	建材	2500.00	100.00	--
5	衡阳市寰城投资有限责任公司	市政及城市资源管理	16000.00	62.50	--
6	衡阳市城通管网建设开发有限公司	管道建设	800.00	51.00	--
7	衡阳市衡山科学城投资开发有限公司	基础设施建设	27000.00	79.99	--
8	衡阳市南郊高兴建设有限公司	城市基础设施建设	451006.00	0.22	--
9	衡阳市棚户区改造建设投资有限公司	棚户区改造建设	50000.00	100.00	--
10	衡阳陆港枢纽建设投资有限公司	工程建设	10000.00	70.00	--
11	衡阳市丰成贸易有限公司	建筑材料	3000.00	--	79.99
12	衡阳市衡山科学城医疗健康产业有限公司	医疗卫生	8000.00	--	79.99
13	衡阳市衡山科学城能源有限公司	能源技术开发	10000.00	--	79.99
14	衡阳市衡山科学城置业有限公司	房地产开发	10000.00	--	79.99
15	衡阳市众融科技技术有限公司	计算机	5000.00	--	79.99
16	衡阳南岳机场投资有限公司	机场建设投资及开发经营	3000.00	--	79.99
17	衡阳南岳机场有限责任公司	航空	3000.00	--	79.99
18	湖南衡山云谷生态农业开发有限公司	衡山云谷农业	2000.00	--	79.99

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

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	116.04	75.08	51.31	84.35
资产总额(亿元)	843.72	826.43	894.48	949.03
所有者权益(亿元)	396.77	435.15	427.26	424.83
短期债务(亿元)	49.26	37.95	40.90	/
长期债务(亿元)	236.72	242.07	299.98	391.71
全部债务(亿元)	285.99	280.02	340.88	398.95
营业收入(亿元)	25.95	24.27	21.82	8.01
利润总额(亿元)	4.85	5.49	4.97	0.57
EBITDA(亿元)	6.14	8.16	7.13	--
经营性净现金流(亿元)	1.87	0.22	-2.29	-17.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.83	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)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	98.10	91.89	117.32	2.43
营业利润率(%)	19.66	26.04	20.71	29.26
总资本收益率(%)	0.80	0.93	0.77	--
净资产收益率(%)	1.22	1.05	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	37.37	35.74	41.25	47.97
全部债务资本化比率(%)	41.89	39.15	44.38	48.43
资产负债率(%)	52.97	47.35	52.23	55.23
流动比率(%)	453.40	631.57	575.59	841.09
速动比率(%)	110.68	114.03	103.92	196.83
经营现金流动负债比(%)	1.35	0.20	-1.74	--
现金短期债务比(倍)	2.36	1.98	1.25	/
全部债务/EBITDA(倍)	46.58	34.30	47.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	0.42	0.33	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；EBITDA 利息倍数指标中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金测算；公司未将 2020 年 3 月底长期债务中一年内到期部分调至一年内到期非流动负债科目，故无法计算短期债务规模

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.29	45.51	28.02	58.32
资产总额(亿元)	697.31	701.62	763.97	869.13
所有者权益(亿元)	339.72	347.80	344.83	345.50
短期债务(亿元)	47.82	31.19	21.18	/
长期债务(亿元)	171.40	181.39	249.15	340.55
全部债务(亿元)	219.23	212.58	270.33	342.04
营业收入(亿元)	23.96	19.48	14.91	7.84
利润总额(亿元)	6.21	4.99	4.49	0.67
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	14.31	-31.14	-37.35	-34.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	35.31	5.63	5.36	--
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	94.34	80.49	138.12	0.00
营业利润率(%)	21.20	28.53	25.30	30.02
总资本收益率(%)	1.11	0.73	0.64	--
净资产收益率(%)	1.83	1.18	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	33.53	34.28	41.95	49.64
全部债务资本化比率(%)	39.22	37.94	43.94	49.75
资产负债率(%)	51.28	50.43	54.86	60.25
流动比率(%)	397.41	421.61	456.94	486.01
速动比率(%)	82.02	113.89	119.37	176.94
现金短期债务比(倍)	1.28	1.46	1.32	/
经营现金流动负债比(%)	10.21	-22.51	-26.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；母公司未将 2020 年 3 月底长期债务中一年内到期部分调至一年内到期非流动负债科目，故无法计算短期债务规模

附件 5 主要财务指标指标的计算公式

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	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 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 6-4 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