

信用等级公告

联合〔2020〕1233号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市湘江水利投资开发有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳市湘江水利投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，衡阳市湘江水利投资开发有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月二十二日



衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2020 年度第二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 9.00 亿元

本期中期票据期限：不超过 5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还存量金融机构贷款

评级时间：2020 年 5 月 22 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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市水利工程项目的建设主体，在水利建设方面具有一定专营性。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司所在区域经济实力很强，公司在资金注入、财政补贴等方面持续获得衡阳市政府的有力支持。同时，联合资信也关注到，公司存货和其他应收款占比很大、资产流动性弱、公司所负责的衡阳松木经济开发区土地整理业务持续性差等因素可能对公司经营和信用水平带来的不利影响。

未来随着衡阳市“三江六岸”范围内建设逐步推进，公司主营业务有望持续稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力尚可。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评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 外部环境良好。2017—2019 年，衡阳市实现地区生产总值分别为 3132.48 亿元、3046.03 亿元和 3372.68 亿元；衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长率分别为 14.6%、10.3%和 11.8%。
2. 持续获得有力的外部支持。公司作为衡阳市水利工程项目的建设主体，持续获得衡阳市政府在资金注入、财政补贴等方面的有力支持。

关注

1. 公司资产以存货和其他应收款为主，资产流动性弱。截至 2019 年 3 月底，公司存货和其它应收款占比分别为 22.84%和 67.03%，资产变现能力较弱。
2. 衡阳松木经济开发区土地整理业务持续性差。公司所负责的衡阳松木经济开发区土地整理业务停滞，

分析师：姚 玥 张 铖 郑 重

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

业务持续性差。该部分土地整理投入受政府结算安排影响，存在不确定性，联合资信将密切关注后续处置情况。

3. 代建收入存在一定不确定性。公司代建项目受完工进度影响，相关收入确认存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.57	20.11	8.16	5.67
资产总额(亿元)	134.12	138.19	125.76	125.50
所有者权益(亿元)	53.23	61.19	62.88	62.88
短期债务(亿元)	3.09	6.65	6.09	6.09
长期债务(亿元)	43.37	38.68	29.13	29.13
全部债务(亿元)	46.45	45.33	35.22	35.22
营业收入(亿元)	8.33	9.51	8.73	0.85
利润总额(亿元)	2.03	2.12	1.71	0.00
EBITDA(亿元)	2.60	4.31	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	-2.01	-5.45	-1.43	-2.46
营业利润率(%)	4.65	8.23	3.09	9.77
净资产收益率(%)	3.80	3.44	2.72	--
资产负债率(%)	60.31	55.72	50.00	49.90
全部债务资本化比率(%)	46.60	42.56	35.91	35.91
流动比率(%)	423.36	669.23	640.80	648.85
经营现金流动负债比(%)	-6.75	-28.08	-7.70	--
现金短期债务比(倍)	6.34	3.02	1.34	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.30	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.83	10.51	7.73	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	92.61	100.21	87.40	87.08
所有者权益（亿元）	30.23	38.15	40.51	40.54
全部债务(亿元)	35.02	36.85	29.82	29.82
营业收入(亿元)	8.26	5.30	8.47	0.81
利润总额(亿元)	2.05	2.07	2.37	0.04
资产负债率(%)	67.36	61.93	53.65	53.44
全部债务资本化比率(%)	53.68	49.14	42.40	42.38
流动比率(%)	303.02	448.53	431.24	438.12
经营现金流动负债比(%)	-11.25	-17.47	-2.39	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/3/9	姚玥、张铖	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	2014/3/24	高凡、田梦楚	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“公司”）系经衡阳市人民政府批准并于 2008 年 3 月成立的法人独资公司。初始注册资本 1600 万元，出资人为衡阳市企业信用担保投资有限公司和衡阳市汛安防洪工程建设管理有限责任公司。经过多次增资和股权划拨，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市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”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：防洪工程建设、土地经营及开发、农业水利项目建设及湘江、蒸水、耒水沿岸城市基础设施建设（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设融资部、综合管理部、经营发展部、财务部和总工室等共 9 个职能部门；拥有 3 家全资子公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 125.76 亿元，所有者权益合计 62.88 亿元；2018 年，公司实现营业收入 8.73 亿元，利润总额 1.71 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 125.50 亿元，所有者权益合计 62.88 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.85 亿元，利润总额 1.69 万元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新区风顺路10号；法定代表人：肖斌。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册额度不超过15.00亿元的中期票据，并于2020年4月发行第一期中期票据6.00亿元，本期发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额不超过9.00亿元，发行期限不超过5年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本。募集资金计划全部用于偿还存量金融机构贷款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4

固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和

第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全

面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加

强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，

运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,具有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投公司快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险,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,城投公司的融资职能逐渐剥离,城投公司逐步开始规范转型。但是,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别,并以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务;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的变化和调整,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。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号文理清PPP项目投资和隐性债务界限,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情况下,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,主要从降低债务成本及拉长债务期限等方面减轻了平台公司的偿债压力。值得注意的是,由于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,不符合隐性债务对应到具体项目且债权债务关系清晰的置换要求。因此,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。2020年3月,中共中央政治局常务委员会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,以上政策的出台,明确了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,为城投企业提供了一定的项目储备空间,进一步改善了城投企业经营环境。

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,基建领域的项目资本金来源得以丰富。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5

月财政部下达了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。以上政策推行不仅可以撬动一批重大基础设施建设项目投放,也一定程度上缓解了城投企业筹措项目资本金的压力,进一步改善了城投企业融资环境。

2019年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

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	国务院	政府工作报告	有效发挥地方政府债券作用,2019年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元,支持重点项目建设,合理扩大专项债券适用范围;继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担;鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题
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3月	沪深交易所	交易所窗口指导意见	窗口指导放松了地方政府融资平台发行公司债的申报条件,对于在交易所发行过债券的平台企业,以借新还旧为目的发行公司债券,不受政府收入占比50%的上限限制,但不允许配套补流
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。各省级财政部门应按照财金(2019)10号文要求,加强全国PPP综合信息平台项目管理库项目规范管理,抓紧梳理入库PPP项目纳入政府性债务监测平台情况,逐一列明项目增加地方政府隐性债务的具体认定依据
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	财政部预算司	财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元	经国务院同意,近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元,占2019年新增专项债务限额2.15万亿元的47%。同时,要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目,做好专项债券发行使用工作,早发行、早使用,确保明年初即可使用见效,确保形成实物工作量,尽早形成对经济的有效拉动
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
2019年11月	中共中央政治局	南水北调后续工程工作会议	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,并进一步强调要注重发挥财政资金、专项债券资金对基建投资的带动作用

2019 年 12 月	中共中央政治局	中央经济工作会议	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，更好缓解民营和中小微企业融资难、融资贵问题
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	央行等五部委	关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知	实施好逆周期调节，保持金融市场流动性合理充裕，加大信贷支持力度，降低贷款成本，增加信用贷款和中长期贷款。具体来看，受疫情影响严重的企业到期还款困难的，可予以展期或续贷。灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限。减免疫情严重地区公司上市等部分费用
2020 年 2 月	中共中央政治局	政治局会议	财政政策（1）增支：积极的财政政策，加大资金投入，保障各地疫情防控资金。（2）减税：继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施，缓解企业经营困难。货币政策（1）稳健的货币政策灵活适度。（2）对防疫物资生产企业加大优惠利率信贷支持力度。（3）对受疫情影响较大的地区、行业和企业完善差异化优惠金融服务。产业政策（1）扩大内需：聚焦重点领域，提高投资效率和积极性；扩大服务和实物消费需求。（2）稳定外贸：支持外贸企业抓紧复工复产；优化外商投资环境，推动外资大项目落地
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，打造几月高效、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	常务委员会	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 5 月	中共中央政治局	常务委员会	在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再按程序提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定流动性风险。从目前来看，城投企业风险事件主要集中在非标逾期方面，自 2018 年以来逾期频率不断走高，且区域集中度较高，对该部分区域再融资渠道造成一定影响，同时由于 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。综上，未来我们应加大对非标占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险的重视程度。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2019 年底，中国城镇化率为 60.60%，较

2018 年底提高 1.02 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2020 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2020 年工作进行了总体部署，将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设以及地下综合管廊建设，此外还将在城镇老旧小区改善以及新型基建投资等方面进行较大规模投资。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司作为衡阳市重要的基础设施建设主体，重点打造“三江六岸”水利项目，同时负责衡阳松木经济开发区（以下简称“松木经开区”）建设。衡阳市及松木经开区经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

衡阳市经济实力很强，近年来，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司提供了良好的外部环境。

根据《衡阳市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年地区生产总值年均复合增长3.76%，2019年衡阳市实现地区生产总值3372.68亿元，按可比价计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值380.08亿元，同比增长2.9%，第二产业增加值1091.61亿元，同比增长8.1%，第三产业增加值1900.99亿元，同比增长9.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值46379元，增长7.4%。全市三次产业结构为2018年的11.1 :33.6 :55.3调整为11.2 :32.4 :56.4。

2019年，衡阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长11.8%。分经济类型看，国有投资下降1.1%，非国有投资增长17.2%。分区域看，五城区投资增长10.1%，三园区投资增长15.2%，七县市投资增长11.6%。

2019年，衡阳市房地产开发投资290.92亿元，比上年增长14.9%。其中，住宅投资240.11亿元，增长17.7%。商品房销售面积577.27万平方米，增长8.1%。商品房销售额282.50亿元，增长4.9%。年底商品房待售面积146.5万平方米，下降22.6%，比上年底减少42.8万平方米。

松木经开区作为省级工业园区，园区基础设施建设逐渐完善，配套设施建设有序推进。

根据公司提供的园区信息，截至2020年3月底，松木经开区已累计完成基础设施投资108亿元，建成上倪路、化工路、松枫路、江霞大道、新安路、金源路、聚元路等主干道路58.5公里，92.1万平方米的标准厂房、9.2万平方米的廉租房和37.2万平方米的公租房和53万平方米的安置房，污水处理厂及片区污水干管建设32公里。成片开发20.4平方公里，工业项目完成投资65亿元。2019年，松木经开区新开工建设工业项目3个，新竣工投产工业项目2个，新增规模工业企业1个，道路建设、“三房”建设快速推进，拆迁房屋38.5万平方米。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，衡阳市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业竞争力

衡阳市现有10家平台公司，分别为衡阳市交通建设投资有限公司、衡阳市滨江新区投资有限公司、衡阳弘湘国有资产经营有限公司、白沙洲开发建设投资有限公司、衡阳发展投资集团有限公司、衡阳市城市建设投资有限公司、衡阳市湘江水利投资开发有限公司等，均为国有专业性平台，区域发展环境相似，但隶属于不同的部门，在区域划分、产业定位、招商引资等方面侧重有所区别。

公司是衡阳市水利工程项目建设主体，负责打造衡阳市“三江六岸”水利建设、防洪工程以及运营任务，同时负责松木经开区建设。但近年来子公司衡阳市金源开发建设投资有限公司（以下简称“金源公司”）负责的松木经开区土地整理业务由湖南衡阳松木工业园区管理委员会（以下简称“松木经开区管委会”）移交给湖南森特实业投资有限公司。目前公司经营业务主要涉及本部对衡阳市“三江六岸”范围内的基础设施建设，在水利建设方面具有一定专营性。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的工作经验，员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、财务总监、工会主席合计5人。

公司董事长肖斌，历任衡阳市珠晖区财政局副局长、城市建设投资管理有限公司总经理，衡阳市滨江新区投资有限公司董事长，现任公司法人代表兼董事长。

公司执行董事兼总经理庞华先生，历任中

国建设银行衡阳市分行团委副书记，中国建设银行衡阳珠晖支行副行长，中国建设银行耒阳市支行行长、党支部书记，中国建设银行衡阳市解放路支行行长、党支部书记，衡阳市企业信用担保投资有限公司副总经理，现任公司执行董事兼总经理。

截至2020年3月底，公司共有在职人员64人，本科及以上学历48人，大专学历15人，高中及中专学历1人；从年龄结构看，35岁以下37人，36~45岁14人，46~55岁12人，55岁以上1人。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

4. 外部支持

衡阳市地方一般公共预算收入波动中略有下降，财政自给能力弱。衡阳市政府给予了公司有力支持。

2019年，衡阳市一般公共预算收入270.06亿元，增长2.03%。地方收入170.2亿元，增长5.94%。其中，税收收入110.40亿元，增长6.8%；非税收入59.80亿元，增长3.1%。全市一般公共预算支出598.82亿元，增长12.7%。其中，社会保障和就业支出114.67亿元，增长5.1%；教育支出106.29亿元，增长19.6%；医疗卫生与计划生育支出69.06亿元，增长18.7%；城乡社区支出73.06亿元，增长83.2%。衡阳市财政自给率45.10%，较去年的49.33%有所下降，财政自给能力依然差。

截至2019年底，衡阳市全口径债务余额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。市本级全口径债务余额1344.57亿元，其中：政府债务337.69亿元，隐性债务689.85亿元，其他需要关注类债务317.03亿元。

资金注入

近年来，经过股东数次增资，截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元。

股权注入

根据衡阳市人民政府衡政函〔2010〕212号《衡阳市人民政府关于衡阳市金源开发建设

投资有限责任公司国有股权无偿划转的通知》，将松木经开区管委会投资的金源公司的100%国有股权无偿划给公司，金源公司注册资本2.00亿元。

土地注入

2010年，根据衡阳市人民政府衡政函〔2010〕206号文件《衡阳市人民政府关于将国有土地使用权注入衡阳市湘江水利投资开发有限公司的通知》，将评估价值为14.40亿元的国有土地资产注入公司。土地面积合计1442亩，评估单价约为100万/亩，均为商服用地，土地使用权类型为出让。

2011年，根据衡政函〔2011〕285号文件《衡阳市人民政府关于将国有土地使用权注入衡阳市金源开发建设投资有限责任公司的通知》，将评估价值为13.68亿元的国有土地资产注入金源公司。土地面积合计730亩，评估单价约为187万/亩，均为商住用地，土地使用权类型为出让。

资金补贴

2016年，公司收到财政补贴2.00亿元；同期衡阳市松木经济开发区财政局给予金源公司建设补贴2988.00万元。

2017年，衡阳市财政局给予公司财政补贴和贴息分别为2.40亿元和0.50亿元，同时对公司拨付5.86亿元货币资金；同期，衡阳松木经济开发区财政局给予金源公司建设补贴和贴息均为0.30亿元（政府对公司的财政贴息直接冲减当期财务费用）。

2018年，衡阳市财政局给予公司财政补贴和贴息分别为2.81亿元（计入其他收益）和1.20亿元（直接冲减财务费用）。

2019年，衡阳市财政局给予公司财政补贴为2.16亿元（计入其他收益）。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10430401001328101），截至2020年5月11日，公司无已结清及未结清的不良信贷

信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年5月19日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已建立起基本完善的经营管理制度且执行情况较好，可满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定公司章程。

公司设立董事会，董事会为公司最高决策机构。董事会成员5人，其中董事长1人。董事会成员和职务由市政府委派或更换，董事会成员中有一名职工代表，由公司职工民主选举产生。董事长由出资人从董事会成员中指定。董事长为公司法定代表人。董事会成员每届任期三年，董事会由出资人负责。董事会决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算和决算方案、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设立监事会，监事会由五名成员组成，其中三名由出资人委派，两名由公司职工民主选举产生。监事任期为三年。监事会按规定行使监督职能。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1人，由董事会聘任或者解聘。经出资人同意，董事可以兼任总经理，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

2. 管理水平

为加强公司内部管理，规范运作，公司制定了一系列内部管理制度，涉及财务管理、费用管理等各方面内容。

财务管理方面，公司实行“统一领导，集中管理”的财务管理体系。公司财务工作实行执行董事领导总经理负责制。财务管理的基本原则是：贯彻执行国家有关法律法规和财务规章制度，正确处理企业效益和社会效益的关系，

正确处理国家、企业和个人三者的利益关系。财务管理的主要任务是：最大限度地实现资本增值和安全，提高资金使用效益，增强公司经济实力和抵抗风险的能力，建立健全财务规章制度，规范公司经济行为，对公司经济活动进行核算和监督。

投融资管理方面，对于政府计划建设项目，公司根据市政府批准的年度城市基础设施建设和贷款计划安排融资贷款和组织建设；对于经营性项目，由公司经营层提出年度项目计划，报董事会批准后组织实施，自筹资金，自主建设，完工后自主经营或转让。

项目管理方面，公司制定了《工程建设项目管理办法》，在投资项目规划、招投标管理、进度控制及工程管理各方面都制定规范的制度。公司工程招投标严格按照有关法律法规实施，全部交由衡阳市招投标中心统一实施，坚持“不派业主评委、不设业主加分项、不指定入围单位”的原则，确保公平公正，合同的签订由市财政评审中心、公司总工程师和审计监察部共同监督；工程建设实施过程中，公司重视工程进度、质量和安全管理，未发生重大施工事故。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入波动增长，但各年收入构成变化较大。

2016—2018年，公司营业收入波动增长，分别为8.33亿元、9.51亿元和8.73亿元，绝大部分为土地开发收入。近三年公司营业收入构成变化较大，其中代建业务收入受完工结算进度影响，占比快速下降；土地开发收入占比持续上升，2018年绝大部分由土地开发收入构成。公司其他业务主要是松木经开区范围内产生的租金收入和墓地收入。

毛利率方面，受每年各业务板块占比变化较大且毛利率存在波动影响，公司综合毛利率有所波动，近三年分别为4.92%、9.15%和

4.22%。公司其他业务 2016 年和 2018 年毛利率为负主要系租金收入下降以及出租物业计提折旧成本较大所致。

2019 年 1—3 月，公司本部实现营业收入 0.81 亿元，全部是土地开发收入；公司综合毛利率 5.53%，较 2018 年有所增长。

表 3 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
代建业务收入	8.26	99.16	5.93	5.30	55.81	8.85	--	--	--	--	--	--
土地开发收入	--	--	--	4.04	42.45	9.09	8.47	96.94	5.52	0.81	100.00	5.53
其他业务	0.07	0.84	-123.49	0.17	1.74	20.38	0.27	3.06	-36.78	--	--	--
合计	8.33	100.00	4.92	9.51	100.00	9.15	8.73	100.00	4.22	0.81	100.00	5.53

注：1.各业务收入总和与合计数存在误差系四舍五入所致；2019 年 1—3 月营业收入仅为本部收入

资料来源：根据公司审计报告、2019 年一季报整理

2. 业务经营分析

（1）代建业务

受完工进度影响，公司代建业务收入快速下降且未来收入确认存在一定不确定性。公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的融资需求。

公司代建业务系对衡阳市“三江六岸”范围内的基础设施建设。公司与衡阳市财政局签订的委托代建协议，项目的建设资金通过公司自筹 30%和银行借款 70%解决，年底按当年完工项目投资额的 10%加成确认收入。由于部分项目按暂估成本结转，故实际毛利率存在波动。

近年来，公司承担的在建和已完工项目包括耒水西岸风光带、白沙片区整体城镇化建设项目一期和横江湿地项目等。受完工进度影响，公司代建业务收入持续下降，2016—2018 年分别为 8.26 亿元、5.30 亿元和 0 亿元。总体看，受完工进度影响，公司代建业务收入存在一定不确定性。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建的代建项目 3 个，项目总投资 50.40 亿元，已完成投资 8.64 亿元，项目均计划于 2020 年或 2021 年完工。公司剩余投资规模较大，存在一定的融资需求。

表 4 截至 2019 年 3 月底主要在建基础建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	2019 年 4-12 月计划投资	2020 年计划投资
白沙片区整体城镇化建设项目一期	20.40	2.60	0.50	0.80
横江湿地公园项目	22.00	1.79	0.50	1.00
湘江东岸苏州湾片区综合整理开发项目	8.00	4.25	0.60	1.20
总计	50.40	8.64	1.60	3.00

资料来源：公司提供

（2）土地开发业务

近年来，公司土地开发业务收入绝大部分来自本部。由于松木经开区管委会将土地整理业务转交给湖南森特实业投资有限公司，该部分土地整理投入受政府结算安排影响，存在不确定性，联合资信将密切关注土地整理业务后续处置情况。

公司土地开发业务由本部和金源公司分别负责衡阳市“三江六岸”范围内以及松木经开区。

本部方面，衡阳市财政局将原注入公司的土地按入账价值加成一定比例支付给公司作为收入，公司按实际收取的金额确认收入，按入账价值结转成本。金源公司负责松木经开区范围土地整理，金源公司与松木经开区管委会签订代建协议，在项目竣工并结算后按项目总投资额的 10%加成确认收入。

2017-2018 年和 2019 年 1—3 月，公司土地开发收入分别为 4.04 亿元、8.47 亿元和 0.81 亿元，绝大部分为本部确认的收入，截至 2018 年底存货中与本部相关的待政府结算规模仅 6.70 亿元，业务持续性较差。同期，公司土地开发收入毛利率分别为 9.09%、5.52%和 5.53%，2017 年来毛利率有所下降主要系所结算项目成本偏高所致。

近年来，金源公司土地整理投入极少，2018 年来无投入且近三年均未确认收入，系松木经开区管委会将土地整理业务转交给湖南森特实业投资有限公司（园区内另一平台公司）同时对金源公司原土地整理投入尚无结算安排所致。截至 2018 年底，存货中含金源公司土地整理投入 10.65 亿元，由联合资信将密切关注该业务后续处置情况。

3. 未来发展

公司未来将以代建业务为主，由于存货中代建项目投入较少，收入稳定性需关注；同时，公司将加大在自持项目的投入，未来将实现一定规模的经营性收入。

未来，公司将依然以水利建设为主导，进一步巩固其在区域内的主导地位，同时公司将加强对经营性自持项目建设，提升自身盈利能力。

截至 2019 年 3 月底，在建的自持项目 2 个，其中“16 衡阳水投 MTN001”募投项目衡阳婚庆基地项目总投资额 10.74 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 6.00 亿元（自持项目投入均反映在购买商品、接受劳务支付的现金中），

预计 2019 年 4-12 月和 2020 年将分别投资 0.80 亿元和 1.50 亿元；衡阳市万福陵园项目一期项目总投资 4.82 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 3.67 亿元，预计 2019 年 4-12 月和 2020 年将分别投资 0.35 亿元和 0.80 亿元。拟建项目 1 个，为衡阳市城区“三江六岸”生态修复及湘江旅游服务设施建设项目，项目计划投资总额 20.00 亿元，2019-2021 年计划分别投入 4.00 亿元、4.00 亿元和 12.00 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报告，华普天健会计事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年公司合并范围通过收购方式新增衡阳市万福陵园开发有限公司，2017-2019 年 3 月，公司合并范围无变化。考虑到新增并表子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续下降；资产中其他应收账款和存货（主要是土地资产）占比很大，货币资金持续下降。总体看，资产流动性弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模波动下降。截至 2018 年底，公司资产总额 125.76 亿元，同比下降 9.00%，主要系货币资金快速下降所致。公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.57	14.59	20.07	14.52	8.16	6.49	5.67	4.52
其他应收款	24.10	17.97	25.95	18.78	27.95	22.22	28.67	22.84
存货	81.60	60.84	83.66	60.54	82.56	65.65	84.12	67.03
流动资产	125.98	93.93	129.94	94.03	118.83	94.49	118.67	94.56
投资性房地产	1.86	1.39	5.40	3.91	5.56	4.42	5.48	4.37

非流动资产	8.14	6.07	8.25	5.97	6.93	5.51	6.83	5.44
资产总额	134.12	100.00	138.19	100.00	125.76	100.00	125.50	100.00

注：其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告、2019年一季度整理

2016—2018 年，公司流动资产波动下降。截至 2018 年底，公司流动资产 118.83 亿元，同比下降 8.55%。

截至 2018 年底，公司货币资金 8.16 亿元，同比下降 59.33%，主要系偿还有息债务所致，货币资金中无使用受限资金。

2016—2018 年，公司其他应收款年均复合增长 7.69%。截至 2018 年底，公司其他应收款 27.95 亿元，同比增长 7.71%，主要系与当地平台公司和衡阳松木工业园区管理委员会往来款增加所致。2018 年底其他应收款中应收衡阳松木工业园区管理委员会往来款 12.02 亿元、衡阳伟达开发建设有限公司往来款 3.73 亿元、衡阳松木开发建设有限公司 2.60 亿元，前五名欠款方合计占比 82.45%，集中度高；账龄方面，2 年内的占 74.06%，账龄偏短，公司累计计提坏账准备 541.39 万元。

2016—2018 年，公司存货保持相对稳定。截至 2018 年底，存货 82.56 亿元，同比下降 1.32%，其中开发产品（主要是金源公司已完工的安置房，待松木经开区管委会进行结算；此外还有少量已完工衡阳市万福陵园项目墓地工程）和开发成本分别为 4.68 亿元和 77.88 亿元。公司开发成本中含政府注入土地 6.70 亿元、自主摘牌土地 49.68 亿元（绝大部分位于代建项目附近，少量位于松木经开区内）、金源公司土地整理成本 10.65 亿元和代建业务投入 8.67 亿元，其余为衡阳市万福陵园项目在建墓地工程。

2016—2018 年，公司非流动资产波动下降。截至 2018 年底，公司非流动资产 6.93 亿元，同比下降 16.08%，主要系在建工程减少所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 73.00%。其中 2017 年底较 2016 年底大幅增长主要系在建工程转入所致；截至 2018 年底，公司投资性房地产 5.56 亿元，

同比有所增加主要系少量在建工程持续转入所致，投资性房地产主要是与公司出租业务相关的公租房和标准厂房。

2016—2017 年，公司在建工程大幅下降，截至 2018 年底，公司无在建工程（2017 年底为 1.85 亿元，为标准厂房），其中 0.48 亿元结转至投资性房地产、0.32 亿元结转至存货、0.63 亿元结转至其他应收款、0.42 亿元结转至长期待摊费用（转入其他应收款和长期待摊费用系工程项目因企业规划和项目权属发生变化，不再认定为工程类资产所致）。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 125.50 亿元，较上年底保持稳定，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金持续下降至 5.67 亿元，系支付项目工程款所致，货币资金中无使用受限资金。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，公司存货中用于借款抵押的土地资产（均为自主摘牌土地）22.31 亿元，占资产总额的 17.78%。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 8.69%。截至 2018 年底，公司所有者权益 62.88 亿元。

2016—2018 年，公司资本公积有所增长。其中 2017 年底较 2016 年底增加 5.86 亿元，系衡阳市财政局向公司拨付的资金。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

公司实际有息债务规模波动下降，债务结构仍以长期债务为主，债务负担一般。

2016—2018 年，公司负债总额持续下降，年均复合下降 11.84%。截至 2018 年底，公司负债总额 62.88 亿元，同比下降 18.35%，主要

系公司长期债务有所下降所致。公司负债以非流动负债为主。

表6 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	25.64	31.70	10.92	14.18	11.48	18.26	11.42	18.24
一年内到期的非流动负债	3.09	3.82	6.65	8.64	6.09	9.69	6.09	9.73
流动负债	29.76	36.79	19.42	14.05	18.54	29.48	18.29	29.21
长期借款	19.98	24.70	15.39	11.14	11.01	17.51	11.01	17.58
应付债券	23.39	28.92	23.29	16.85	18.12	28.82	18.12	28.94
长期应付款	7.77	9.61	18.91	13.68	15.20	24.17	15.20	24.27
非流动负债	51.14	63.21	57.59	41.67	44.33	70.50	44.33	70.79
负债总额	80.89	100.00	77.01	55.73	62.88	100.00	62.62	100.00

注:由于2018年会计政策调整,已将应付利息和应付股利并入其他应付款,并追溯至2016-2017年底

资料来源:根据公司审计报告、2019年一季度整理

2016—2018年,公司流动负债快速下降,年均复合下降21.06%,主要系其他应付款快速下降所致。截至2018年底,公司流动负债18.54亿元,同比下降4.49%。

2016—2018年,公司其他应付款快速下降,年均复合下降33.07%。其中2017年底较2016年底快速下降主要系归还与衡阳市财11.48亿元政局往来款所致。截至2018年底,其他应付款(应付利息0.62亿元、其他应付款10.86亿元),同比增长5.08%,主要系与湖南森特实业投资有限公司往来款(2018年底为1.60亿元)增加所致。其他应付款主要是与政府部门以及平台公司的往来款,前五名占比合计97.76%,集中度高。

截至2018年底,公司一年内到期的非流动负债6.09亿元,其中一年内到期的长期借款3.49亿元,一年内到期的应付债券2.60亿元。

2016—2018年,公司非流动负债波动下降。截至2018年底,非流动负债44.33亿元,同比下降23.02%。

2016—2018年,公司长期借款快速下降,年均复合下降25.77%。截至2018年底,公司长期借款11.01亿元,同比下降28.47%,系部分转入一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018年,公司应付债券有所下降,年均复合下降11.97%。截至2018年底,应付债券18.12亿元,同比下降22.20%,系2.60亿

元“14衡阳水投债”转入一年内到期的非流动负债,同时公司兑付3.50亿元“15湘江水利PPN001”所致。

2016—2018年,公司长期应付款波动增长,年均复合增长39.89%。其中2017年底较2016年底大幅增长主要系增加11.74亿元地方政府债务置换款所致;截至2018年底,长期应付款15.20亿元,同比下降19.59%,一方面系金源公司收到财政债务置换款1.75亿元(反映在收到其他与筹资活动有关的现金),另一方面系将原先收到的债务置换款用于冲减与政府往来款)。公司长期应付款为政府债务置换款(2016年含少量国开基金和农发基金借款),每年需支付衡阳市财政局相关利息费用,均为有息债务。

截至2019年3月底,公司负债总额62.62亿元,较上年底保持稳定,负债结构变化不大。

2016—2018年,公司全部债务分别为46.45亿元、45.33亿元和35.22亿元。若将长期应付款纳入有息债务核算,公司调整后全部债务分别为54.22亿元、64.24亿元和50.42亿元,其中调整后长期债务占比分别为94.31%、89.65%和87.92%。2019-2021年,公司需偿还的有息债务分别为6.09亿元、5.07亿元和11.92亿元。近年来,公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均呈下降趋势,2018年底分别为50.00%、41.35%和44.50%。截至2019年3月底,公司债务规模和

债务负担未发生变化。总体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

公司整体盈利能力尚可，利润总额对财政补贴依赖大。

2016—2018年，公司营业收入分别为8.33亿元、9.51亿元和8.73亿元。同期营业利润率分别为4.65%、8.23%和3.09%。

2016—2018年，公司期间费用分别为0.55亿元、1.32亿元和1.32亿元，以财务费用为主。期间费用率（期间费用占营业收入比重）持续上升，近三年分别为6.63%、13.86%和15.07%，主要系2017年期间费用增加以及2018年营业收入下滑所致。总体看，公司期间费用控制能力有所减弱。

2016年，公司营业外收入2.30亿元；2017-2018年，公司其他收益分别为2.70亿元和2.81亿元，全部为政府补贴；近三年利润总额分别为2.03亿元、2.12亿元和1.71亿元。公司利润对财政补贴依赖大。

2016—2018年，总资本收益率持续上升，净资产收益率持续下降，2018年分别为4.26%和2.72%。总体看公司整体盈利能力尚可。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.85亿元，较去年同期的0.80亿元有所增长，绝大部分为土地开发收入。营业利润率9.77%；同期，利润总额1.69万元。

5. 现金流分析

经营活动现金净流量持续为负。受在建项目投入有所放缓以及融资环境遇冷影响，筹资活动有所收缩，但考虑到未来尚需投资规模依然较大，公司未来仍将通过筹资活动弥补经营活动中所需现金流出。

公司经营活动主要是经营业务收支和往来款等。2016—2018年，由于收到的往来款波动较大，公司经营活动现金流入量波动较大，分别为32.70亿元、8.68亿元和23.71亿元，同期，

由于在建项目投入以及往来款支出高于其流入，经营活动现金流量净额持续为负，近三年分别为-2.01亿元、-5.45亿元和-1.43亿元。2016—2018年公司现金收入比分别为100.29%、52.87%和100.57%，2018年来收入实现质量明显提升。

2016—2018年，公司投资活动相对较少。2016年公司收到其他与投资活动有关的现金2.20亿元，为公司收回银行理财产品本金。近三年，投资活动现金流量净额分别为1.08亿元、-0.20亿元和0.04亿元。

2016—2018年，公司筹资活动持续收缩，筹资活动现金流入量快速下降，分别为18.18亿元、15.06亿元和4.71亿元。其中收到其他与筹资活动有关的现金主要是收到的债务置换款以及部分质押存单。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。由于近年来偿还压力逐年增大，近三年筹资活动现金流量净额持续下滑，分别为11.57亿元、3.19亿元和-7.56亿元。

2019年1—3月，公司经营活动主要表现为在建项目投入和支付往来款，经营活动现金流量净额-2.46亿元；投资活动很少；筹资活动全部为支付当期利息，筹资活动现金流量净额-772.71万元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模偏小，短期偿债能力尚可；长期偿债能力偏弱，但考虑到市政府对公司的持续有力支持，公司整体偿债风险很小。

2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动上涨，截至2018年底，分别为640.80%和195.60%；截至2019年3月底，上述指标分别为648.85%和188.90%。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。截至2018年底和2019年3月底，公司现金短期债务比分别为1.34倍和0.93倍，总体看，公司短期偿债能力尚可。

2016—2018年，公司EBITDA分别为2.60亿元、4.31亿元和4.56亿元，主要系公司费用化利

息支出有所增长所致；调整后全部债务/EBITDA分别为20.82倍、14.90倍和11.07倍，公司长期偿债能力偏弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信32.25亿元，已使用授信额度20.25亿元，未使用额度12亿元。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保金额20.30亿元，系对衡阳市交通建设投资有限公司借款提供保证担保金额1.50亿元、对衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司借款提供保证担保金额1.50亿元、对衡阳市武广新区新型城镇化建设投资有限公司借款提供抵押担保金额2.30亿元以及对衡阳市白沙片区整体城镇化建设投资有限公司提供担保金额15.00亿元。担保比率31.56%。考虑到被担保公司均为当地平台公司，目前经营情况良好，公司或有负债风险较小。

考虑到政府对公司的持续有力支持，总体看，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

母公司资产、权益占合并口径比例一般，负债占合并口径比例较高，收入和利润总额占比很高，整体债务负担一般。

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额87.40亿元，同比下降12.79%，主要系货币资金和存货下降所致。其中流动资产占88.85%，非流动资产占11.15%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的69.50%，占比一般。

截至2018年底，母公司所有者权益合计40.51亿元，同比增长6.18%。母公司所有者权益主要由资本公积构成（2018年底为28.44亿元），母公司所有者权益占合并报表所有者权益的64.42%，占比一般。

截至2018年底，母公司负债合计46.89亿元，同比下降24.44%。其中流动负债占38.40%、非流动负债占61.60%，母公司以非流动负债为

主。母公司负债占合并报表负债的74.58%，占比较高。母公司短期债务4.02亿元，母公司货币资金（2018年底为7.15亿元）对其保障倍数为1.78倍，母公司对短期债务保障能力较强。2018年底，母公司资产负债率为53.65%，全部债务资本化比率42.40%。

2018年，母公司实现营业收入8.47亿元，占合并报表营业收入的96.94%；母公司利润总额为2.37亿元，同比增长14.43%，主要系当年母公司当期获得的补贴收入有所增加所致。

截至2019年3月底，母公司资产总额87.08亿元，所有者权益合计40.54亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入0.81元，利润总额0.04亿元。

偿债指标方面，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为431.24%和95.72%。2019年3月底分别为438.12%和88.28%。2018年底和2019年3月底母公司现金短期债务比分别为1.78倍和1.16倍。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

若本期中期票据发行金额为9.00亿元，分别相当于2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务的20.30%和17.85%，对公司现有债务规模影响较大。

截至2018年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为50.00%和44.50%，以公司2018年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至53.34%和48.59%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据全部用于偿还存量金融机构贷款，公司实际债务负担可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行金额为9.00亿元，2016

—2018年,公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的0.29倍、0.48倍和0.51倍,EBITDA对本期中期票据覆盖程度弱。公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的3.63倍、0.96倍和2.63倍,公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力尚可。公司经营活动现金流量净额持续为负,对本期中期票据不具备保障能力。总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度尚可。

十、结论

公司是衡阳市水利工程项目的主体建设主体,在水利建设方面具有一定专营性。近年来,衡阳市政府在资产注入、财政资金补贴等方面给予公司有力支持。

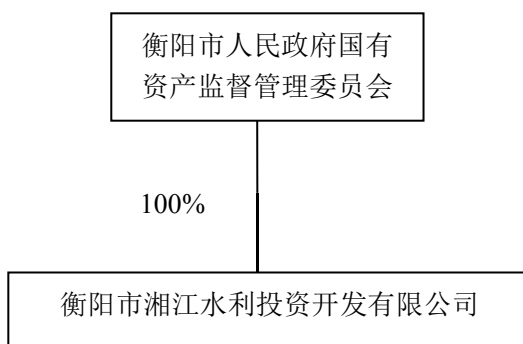
近年来,公司营业收入波动增长,资产规模波动下降;资产中其他应收账款和存货(主要是土地资产)占比很大,资产流动性弱,资产质量一般。公司有息债务规模波动下降,债务结构仍以长期债务为主,债务负担一般。

未来随着衡阳市水利工程项目的逐步推进,公司整体收入和利润规模有望持续稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

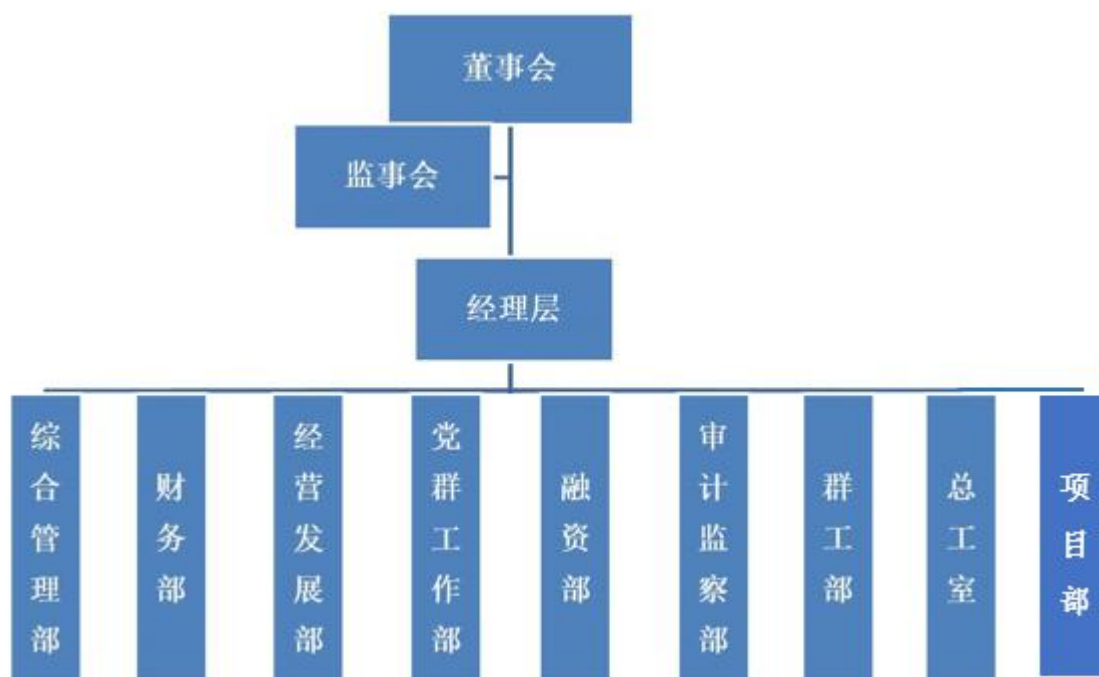
本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较大,公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力尚可。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

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 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
衡阳市金源开发建设投资有限公司	20000.00	商务服务业	100.00		同一控制下企业合并
衡阳市白沙片区整体城镇化建设投资有限公司	50000.00	商务服务业	100.00		设立
衡阳市万福陵园开发有限公司	2000.00	专业技术服务	100.00		非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.57	20.11	8.16	5.67
资产总额(亿元)	134.12	138.19	125.76	125.50
所有者权益(亿元)	53.23	61.19	62.88	62.88
短期债务(亿元)	3.09	6.65	6.09	6.09
长期债务(亿元)	43.37	38.68	29.13	29.13
调整后长期债务(亿元)	51.14	57.59	44.33	44.33
全部债务(亿元)	46.45	45.33	35.22	35.22
调整后全部债务(亿元)	54.22	64.24	50.42	50.42
营业收入(亿元)	8.33	9.51	8.73	0.85
利润总额(亿元)	2.03	2.12	1.71	0.00
EBITDA(亿元)	2.60	4.31	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	-2.01	-5.45	-1.43	-2.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	333.39	225.25	180.53	--
存货周转次数(次)	0.11	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	100.29	52.87	100.57	0.50
营业利润率(%)	4.65	8.23	3.09	9.77
总资本收益率(%)	2.47	3.91	4.26	--
净资产收益率(%)	3.80	3.44	2.72	--
长期债务资本化比率(%)	44.90	38.73	31.66	31.66
调整后长期债务资本化比率(%)	49.00	48.49	41.35	41.35
全部债务资本化比率(%)	46.60	42.56	35.91	35.91
调整后全部债务资本化比率(%)	50.46	51.22	44.50	44.50
资产负债率(%)	60.31	55.72	50.00	49.90
流动比率(%)	423.36	669.23	640.80	648.85
速动比率(%)	149.14	238.37	195.60	188.90
经营现金流动负债比(%)	-6.75	-28.08	-7.70	--
现金短期债务比(倍)	6.34	3.02	1.34	0.93
全部债务/EBITDA(倍)	17.83	10.51	7.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.82	14.90	11.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.30	1.48	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.10	17.05	7.15	4.66
资产总额(亿元)	92.61	100.21	87.40	87.08
所有者权益(亿元)	30.23	38.15	40.51	40.54
短期债务(亿元)	1.59	4.45	4.02	4.02
长期债务(亿元)	33.44	32.40	25.80	25.80
全部债务(亿元)	35.02	36.85	29.82	29.82
营业收入(亿元)	8.26	5.30	8.47	0.81
利润总额(亿元)	2.05	2.07	2.37	0.04
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.08	-3.52	-0.43	-2.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.13	0.08	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	100.27	66.56	100.00	0.00
营业利润率(%)	5.83	8.82	5.52	--
总资本收益率(%)	4.09	3.76	4.62	--
净资产收益率(%)	6.74	5.42	5.88	--
长期债务资本化比率(%)	52.52	45.93	38.91	38.89
全部债务资本化比率(%)	53.68	49.14	42.40	42.38
资产负债率(%)	67.36	61.93	53.65	53.44
流动比率(%)	303.02	448.53	431.24	438.12
速动比率(%)	79.91	124.58	95.72	88.28
经营现金流动负债比(%)	-11.25	-17.47	-2.39	--
现金短期债务比(倍)	8.24	3.83	1.78	1.16
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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

联合资信评估有限公司关于 衡阳市湘江水利投资开发有限公司 2020 年度第二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。

衡阳市湘江水利投资开发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。

衡阳市湘江水利投资开发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湘江水利投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，衡阳市湘江水利投资开发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湘江水利投资开发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，如发现衡阳市湘江水利投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对衡阳市湘江水利投资开发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。

如衡阳市湘江水利投资开发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湘江水利投资开发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湘江水利投资开发有限公司联系，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。