

信用等级公告

联合〔2019〕1526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的主体长期信用等级为AA⁺，并维持“12衡阳城投债/PR 衡城投”“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 MTN003”“18衡阳城投 MTN002”“19衡阳城投 MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日



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跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
12 衡阳城投债/PR 衡城投	3.6 亿元	2019/08/13	AA ⁺	AA ⁺
16 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	2021/04/28	AA ⁺	AA ⁺
16 衡阳城投 MTN002	7.0 亿元	2021/10/31	AA ⁺	AA ⁺
17 衡阳城投 MTN001	5.0 亿元	2022/04/18	AA ⁺	AA ⁺
18 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	2023/03/27	AA ⁺	AA ⁺
18 衡阳城投 MTN002	5.0 亿元	2021/04/27	AA ⁺	AA ⁺
18 衡阳城投 MTN003	15.0 亿元	2021/07/26	AA ⁺	AA ⁺
19 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	2022/05/08	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 06 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	91.89	116.04	75.08	84.47
资产总额(亿元)	669.58	841.60	826.43	853.21
所有者权益(亿元)	354.63	428.77	435.15	436.14
短期债务(亿元)	59.36	49.26	37.95	6.04
长期债务(亿元)	167.13	236.72	242.07	310.42
全部债务(亿元)	226.49	285.99	280.02	316.46
营业收入(亿元)	22.79	28.51	24.27	9.29
利润总额(亿元)	4.46	5.98	5.49	0.66
EBITDA(亿元)	10.85	7.27	8.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	1.87	0.22	-7.04
营业利润率(%)	10.03	19.40	26.04	29.36
净资产收益率(%)	1.23	1.40	1.05	--
资产负债率(%)	47.04	49.05	47.35	48.88
全部债务资本化比率(%)	38.98	40.01	39.15	42.05
流动比率(%)	431.37	539.33	631.57	1049.57
经营现金流流动负债比(%)	2.06	1.53	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.88	39.36	34.03	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计
2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初值

¹ “17 衡阳城投 MTN001”和“18 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”和“19 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主体，跟踪期内，公司获得股东在财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性偏弱、对外担保规模较大、面临一定的融资压力等因素对其经营和发展带来的不利影响。

公司承接的重大民生类工程保持一定规模，且自营类项目的建设将丰富公司未来收入来源；此外，衡阳市较强的经济实力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“12 衡阳城投债/PR 衡城投”“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 MTN003”“18 衡阳城投 MTN002”“19 衡阳城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，衡阳市地方经济实力较强，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
- 公司在财政补贴方面获得了股东的有力支持。
- 公司针对“12 衡阳城投债/PR 衡城投”设立了专项偿债资金，并采用了土地使用权抵押担保的增信措施。此外，分期偿还本金的还款方式也有效地降低了该期债券的集中偿付压力。

关注

- 公司土地资产占比高，资产流动性偏弱。
- 跟踪期内，债务负担加重，且拟建项目投资需求较大，公司面临一定外部融资压力。
- 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

分析师：王 治 楚方媛 马晓馥

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

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“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。

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”）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 2019 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 2019 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 9 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 826.43 亿元，所有者权益 435.15 亿元（其中少数股东权益 51.58 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 24.27 亿元，利润总额 5.49 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 853.21 亿元，所有者权益 436.14 亿元（其中少数股东权益 51.57 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.29 亿元，利润总额 0.66 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 2019 年 5 月底，联合资信所评的公司存续期债券包括“12 衡阳城投债/PR 衡城投”“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”，债券

余额 65.60 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息（其中“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”尚未到付息日），并于 2018 年 8 月 3 日偿还“12 衡阳城投债/PR 衡城投”分期本金 3.60 亿元。公司既往还本付息情况良好。

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
12 衡阳城投债/PR 衡城投	18.0	3.6	2012/08/13	7 年
16 衡阳城投 MTN001	10.0	10.0	2016/04/28	5 年
16 衡阳城投 MTN002	7.0	7.0	2016/10/31	5 年
17 衡阳城投 MTN001	5.0	5.0	2017/04/18	5+N
18 衡阳城投 MTN001	10.0	10.0	2018/03/27	5 年
18 衡阳城投 MTN002	5.0	5.0	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
合计	80.00	65.60	--	--

资料来源：联合资信整理

募集资金使用情况方面，截至 2019 年 3 月底，“12 衡阳城投债/PR 衡城投”募投项目建设均已完工；“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”和“18 衡阳城投 MTN003”募集资金均已全部按约定用途使用完毕，“19 衡阳城投 MTN001”募集资金已使用 0.50 亿元，剩余 9.50 亿元尚未使用。

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

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，拥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，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。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，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。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，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

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企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

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2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06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。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部

署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 衡阳市区域经济情况

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体；跟踪期内，衡阳市经济总量保持增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《衡阳市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，衡阳市实现地区生产总值3046.03亿元，按可比价计算，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值337.01亿元，增长3.1%，第二产业增加值1023.59亿元，增长7.0%，第三产业增加值1685.43亿元，增长10.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值42163元，增长8.6%。

从产业结构看，2018年，衡阳市三次产业

结构为11.1：33.6：55.3。规模以上服务业实现营业收入236.07亿元，增长14.7%；实现利润总额16.91亿元，增长9.7%。第三产业占地区生产总值的比重比上年提高4.6个百分点；工业增加值占地区生产总值的比重为26.9%，比上年下降4.7个百分点；高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为15.6%，比上年提高0.6个百分点；第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为4.1%、34.9%和61.0%。

2018年，全年固定资产投资（不含农户）比上年增长10.3%。分经济类型看，国有投资下降22.5%，非国有投资增长33.6%。分投资方向看，民生投资增长15.7%，生态投资下降11%，基础设施投资下降18.5%，高新技术产业投资增长45.2%，工业技改投资增长38.0%。分区域看，五城区投资增长6.3%，三园区投资增长16.4%，七县市投资增长10.9%。全年施工项目个数比上年增长43.1%。其中，2018年新开工项目增长27.4%。全年投产项目个数增长63.1%。

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2019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，衡阳市地方一般公共预算收入略有下降，财政自给能力较弱，政府性债务规模较高。公司持续获得衡阳市政府在股权划转、专项资金和政府补贴等方面支持。

衡阳市国资委是公司的实际控制人，公司受托代建业务的回款来源来自于衡阳市政府，衡阳市政府财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。根据《衡阳市2018年全市及市本级预算执行情况与2019年全市及

市本级预算草案》，衡阳市一般公共预算收入完成264.69亿元，增长5.03%。其中，地方收入完成161.35亿元，下降0.65%；市本级一般公共预算收入完成111.65亿元，增长16.23%。其中，地方收入完成65.43亿元，增长19.46%；衡阳市一般公共预算支出完成536.6亿元，增长1.16%。市本级一般公共预算支出完成119.98亿元，增长5.13%。财政自给率38.53%，财政自给能力较弱。2018年，衡阳市全口径债务余额2093.82亿元，其中，政府债务516.62亿元，隐性债务1275.98亿元，其他需要关注类债务301.22亿元。

股权划转

2018年，衡阳市政府将公司子公司衡阳市行政事业资产经营有限公司100%的股权无偿划出，划出前享有权益变动部分2.26亿元，计入资本公积。

专项资金

2018年，公司收到财政拨款24.50亿元；同期，收到国有企业资本金485.00万元，均计入资本公积。

政府补贴

2018年，公司获得政府补贴1.00亿元（其中，0.90亿元计入“营业外收入”，0.10亿元计入“其他收益”）。

4. 企业信用记录

公司无未结清不良或关注类信贷记录，未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》（机构信用代码G10430401000206009），截至2019年05月16日，公司无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

截至2019年5月16日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降；公司收入构成以受托代建项目收入为主，新增土地开发整理对公司收入和利润形成一定补充，其他板块收入规模较小；公司综合毛利率有所上升。

2018年，公司营业收入为24.27亿元，较上年下降14.86%。公司收入主要来自受托代建项

目。公司2017年和2018年新增土地开发整理收入，对公司收入和利润形成一定补充。其他板块收入（包括零星的机场服务）规模较小，对公司整体业务规模影响不大。2018年，公司综合毛利率有所上升，为26.96%。

2019年1~3月，公司实现营业收入9.29亿元，相当于2018年营业收入的38.26%，主要来源于受托代建项目收入。同期，公司毛利率为29.72%，较2018年小幅上升。

表3 2017~2018年及2019年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建项目收入	253404.59	20.35	197290.56	28.76	91031.43	30.51
土地整理开发	25531.53	16.67	32858.36	16.67	--	--
房屋销售	291.18	56.90	--	--	--	--
物业服务	3494.13	23.13	5675.59	50.15	145.13	-174.42
商砼销售	771.49	11.41	3505.24	5.48	1626.32	4.37
其他	1584.86	28.33	3373.20	5.28	52.55	19.14
合计	285077.78	20.12	242702.95	26.96	92855.43	29.72

资料来源：公司提供，2017年财务数据为2018年审计报告期初值

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

跟踪期内，公司受托代建项目中，保障房项目建设已经全部完工，基础设施建设项目尚需一定规模投入，公司代建项目未来整体资本支出压力尚可；跟踪期内，公司委托代建业务收入有所减少，受保障房项目加成比例影响，该板块毛利率小幅上升。

公司受托代建项目主要包括保障房项目和基础设施项目。公司针对每个项目分别与衡阳市人民政府签署《项目建设协议书》，根据协议约定，受托代建项目在竣工验收后由衡阳市人民政府回购并一次性确认项目全部收入，回购额包括项目投资成本（包括前期费用、征地拆迁费和项目建安工程费）和建设资金占用成本。其中，建设资金占用成本为项目投资成本的10%（按照复利计算）。

实际操作中，衡阳市人民政府主要按照公司当年项目投资建设和偿还银行贷款的实际资金需求对公司受托代建项目进行回购，并支付回购款。回购额计算方面，衡阳市政府为支持公司发展，在确认公司本部的委托代建项目收入时建设资金占用成本通常为项目投资成本的28%左右，子公司衡阳城建投房地产开发有限公司承接的保障房项目在确认收入时回购加成比例仍为10%。财务核算时，保障房项目建设期间投入成本主要在“存货”科目体现；基础设施项目建设期间投入成本通过“在建工程”科目体现。

2018年，公司受托代建业务确认收入19.73亿元，实际收到回购款13.54亿元。公司收入实际回款主要来源于公司本部基础设施建设项目回款，保障房业务形成的应收衡阳市财政局款项与往年衡阳市财政局以往来款形式拨付给

公司的保障房建设资金（计入“其他应付款”科目，现金流入体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目）进行冲抵，未形成实际回款。2019年1~3月，公司实现受托代建项目确认收入9.10亿元，实际收到回款7.55亿元。

2018年，公司受托代建项目毛利率为28.76%，同比有所上升，主要系公司委托代建项目各年确认的收入与成本金额变动所致。2019年1~3月，公司受托代建项目收入毛利率

30.51%。

保障房项目方面，公司主要的在建项目包括寒婆坳、建设家园、蒸德家园（廉租）、蒸德家园（公租）、石惠家园等项目。截至2019年3月底，公司主要已完工的保障房项目总投资额合计26.68亿元，拟回购总额合计41.59亿元（总投资+资金占用费），已回购金额28.98亿元，各项目均已完工。截至2019年3月底，公司无在建的保障房项目。

表4 2019年3月底公司主要保障房已完工项目情况（单位：万元）

项目名称	回购期间	总投资额	拟回购金额	已回购金额	未来三年回购计划		
					2019年	2020年	2021年
寒婆坳	2014-2024	15086.00	23782.00	12485.55	2378.20	2378.20	2378.20
建设家园	2016-2020	1379.00	2173.00	1412.45	434.60	434.60	--
蒸德家园（廉租）	2016-2020	6481.20	10177.80	8651.13	2035.56		--
蒸德家园（公租）	2014-2018	15122.80	23748.20	15436.33	4749.64	4749.64	--
石惠家园	2016-2020	38711.00	60187.00	39121.55	12037.40	12037.40	--
珠安家园	2016-2020	57824.00	89060.00	40077.00	17812.00	17812.00	13359.00
雁和家园	2014-2018	4018.00	6327.00	6643.35	--	--	--
雁南家园	2016-2020	3868.00	6098.00	3963.70	1219.60	1219.60	--
衡州家园	2016-2020	30787.00	48292.00	31389.80	9658.40	9658.40	--
呆鹰岭创业园公租房（蒸湘区城建投）	2016-2020	3650.00	4015.00	2609.75	803.00	803.00	--
奇峰家园二期	2016-2020	25287.00	40100.00	26065.00	8020.00	8020.00	--
奇峰苑一期	2013-2017	49604.00	78534.00	78534.00	--	--	--
南郊新村	2013-2017	3535.00	5551.00	5551.00	--	--	--
联合新村	2013-2017	11395.00	17836.00	17836.00	--	--	--
合计	--	266748.00	415881.00	289776.61	59148.40	57112.84	15737.20

资料来源：公司提供

基础设施项目方面，截至2019年3月底，公司主要基础设施在建项目计划总投资额74.36亿元，拟回购总额合计147.41亿元。

截至2019年3月底，累计已投资51.69亿元，累计回款69.64亿元。

表5 2019年3月底公司主要基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资	已投资额	拟回购金额	已回购金额
内环路工程（二环路）	2017-2026	28.97	28.97	45.01	10.13
船山东路	2016-2027	20.77	20.77	32.67	7.35
衡阳市城市道路基础设施建设项目	2013-2023	17.53	17.53	19.28	10.12
内环北路新建工程	2008-2018	11.00	11.00	12.10	12.10
衡阳市经济适用房建设项目	2013-2023	8.93	8.93	9.82	5.16
蒸阳南路	2008-2018	6.50	6.50	7.15	6.61

衡阳市 2011 年新建廉租房建设项目	2013-2023	6.13	6.13	6.74	3.54
市城建投衡州大道	2008-2018	5.00	5.00	5.50	5.50
东外环	2006-2012	4.20	4.20	4.62	4.62
东洲湘江大桥新建工程	2008-2018	4.10	4.10	4.51	4.51
合计	--	113.14	113.14	147.41	69.64

资料来源：公司提供

(2) 土地整理开发业务

跟踪期内，土地开发整理收入较上年快速增长，成为公司重要的收入和利润补充。

土地开发整理业务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。衡阳市衡山科学城园区作为衡阳市新兴工业园区，园区内招商引资与工程建设存在着极大的市场需求与前景。科学城投资公司作为园区内唯一一家国资公司，通过与政府签订协议方式，承接了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。

土地整理开发业务的记账流程：公司土地整理开发业务按实际成本核算，在项目支出发生时，按照实际发生额计入存货，并在期末按照项目资金占用数分配对应资本化利息，构成土地整理开发项目存货成本。确认收入时，项目投资额需经过客户衡阳市财政局评审中心评审通过，取得由衡阳市财政局出具的评审文件及结算确认函，以此确定项目成本结算金额及收入确认金额。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%毛利。

截至 2019 年 3 月，公司已投入土地开发整理成本 6.45 亿元，累计确认土地整理开发业务成本 5.66 亿元，待开发整理土地 1000 亩。

2018 年，公司土地开发整理收入为 3.29 亿元，较 2017 年上升 29.02%。毛利率为 16.67%，土地开发整理收入成为公司重要的收入和利润补充。2019 年 1~3 月，公司未产生土地开发整理收入。

(3) 商砼销售业务

跟踪期内，公司商砼销售业务收入大幅增长，毛利率有所下降，商砼业务盈利受制造成本、管理费用等相关费用影响较大。

公司商砼销售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。目前城投建材主要经营混凝土、沥青混合料、水稳砂、页岩砖的生产、钢材、水泥、给排水管等建材的生产与销售业务。公司生产基地于 2015 年 9 月投产使用，商砼产能 315.00 万立方米/年。

公司商砼销售业务销售客户主要包括中国建筑一局（集团）有限公司、中国水利水电第八工程有限公司（湖南雁星建筑工程公司）等。2018 年，公司商砼销售业务实现收入 3505.24 万元，同比增长 354.35%，主要系房产行情上涨，建材需求增加所致。2019 年 1~3 月，该板块实现收入 1626.32 万元。

2018 年和 2019 年 1~3 月，公司商砼销售收入毛利率分别为 5.48%和 4.37%，商砼业务盈利受制造成本、管理费用等相关费用影响较大。

(4) 物业服务业务

跟踪期内，公司物业服务业务收入有所增加，该板块毛利率大幅上升。

公司物业服务收入主要由下属子公司衡阳市翔程物业管理有限公司（以下简称“翔程物业”）经营，具体出租内容包括房屋出租及物业管理、场地出租和广告位出租。其中房屋出租主要包含商业写字楼和门面等，可出租面积合计 5.50 万平方米；场地出租包括 8.13 万平方米，

可出租面积合计 8.13 万平方米；广告位主要为 26 个。2015~2017 年，子公司衡阳市行政事业资产经营有限公司（以下简称“衡阳行政资产公司”）经营的行政事业单位用房出租业务也纳入物业服务业务板块，2018 年衡阳行政资产公司退出并表。

2018 年和 2019 年 1~3 月，公司物业服务业务收入分别为 5675.59 万元和 145.13 万元。2018 年，公司物业服务收入毛利率大幅增长至 50.15%，主要系毛利率较低的衡阳行政资产公司退出并表所致。

3. 未来发展

跟踪期内，公司拟建代建项目和自营项目投资规模较大，公司未来可能面临较大的投资支出压力。

截至 2019 年 3 月底，公司未来重大项目主要包括受托代建项目和自营项目两类。其中，受托代建拟投重大项目计划投资额 98.11 亿元；公司自营项目计划总投资额 62.87 亿元，未来将通过项目运营产生收益，从而丰富公司的营业收入来源；公司自建项目投资规模较大，目前处于初始阶段，投资成本回收时间可能存在一定不确定性。公司未来重大项目计划投资额合计 160.99 亿元，公司可能面临较大的投资支出压力。

表 6 公司未来重大项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	计划总投资额
回雁峰公园改扩建及地下停车场	自营	32000.00
酃湖壹号	自营	300000.00
绿叶湖特色小镇	自营	296700.00
合计	自营	628700.00
南岳第一峰旅游区	代建	40000.00
胜利山抗战遗址公园	代建	85807.00
综合管廊	代建	41512.00
酃湖大道	代建	12000.00
陵合路（船山东路-华天路段）	代建	8000.00
建光路	代建	30000.00
博雅名苑周边道路工程	代建	3810.00

船山大道立交	代建	60000.00
衡州大道立交工程	代建	60000.00
二环西路改线	代建	400000.00
北、西三环	代建	70000.00
过江通道	代建	170000.00
合计	代建	981129.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报告，华普天健会计师事务所（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 2019 年一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司合并范围内通过出资设立新增 3 家子公司，分别为衡阳绿叶湖生态农业有限公司、衡阳市衡山科学城科技创新研究院有限公司和湖南衡山云谷生态农业开发有限公司；2019 年 1~3 月，公司合并范围较 2018 年无变化。从合并口径看，上述子公司变动对公司营业收入和少数股东权益等科目的可比性造成一定影响。根据 2018 年审计报告提供的会计差错更正，子公司衡阳市衡山科学城投资开发有限公司根据管委会文件调整土地整理开发收入、补贴收入、财政拨款和自用土地，故 2017 年财务数据取自 2018 年审计报告期初值。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅减少，以流动资产为主，流动资产中土地资产和其他应收款占比较高，土地资产受限规模较大，变现能力较弱；在建工程变现能力受回购进度影响大，流动性偏弱，公司整体资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 826.43 亿元，较上年底减少 1.80%，主要系在建工程、固定资产大幅减少所致。其中，流动资产占 84.24%，非流动资产占 15.76%，公司资产结构以流动资产为主。

表 7 2017~2019 年 3 月公司资产结构 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	116.04	13.75	75.08	9.08	84.47	9.90
预付款项	2.66	0.32	1.96	0.24	3.54	0.41
应收账款	2.86	0.34	6.63	0.80	15.76	1.85
其他应收款	30.28	3.60	39.14	4.74	43.24	5.07
存货	507.01	60.24	570.51	69.03	560.12	65.65
流动资产	660.22	78.45	696.21	84.24	710.18	83.24
可供出售金融资产	44.25	5.24	43.03	5.21	43.03	5.04
投资性房地产	7.37	0.87	7.85	0.95	7.81	0.92
固定资产	33.48	3.97	8.66	1.05	8.65	1.01
在建工程	88.85	10.53	58.32	7.06	62.12	7.28
非流动资产	181.38	21.55	130.23	15.76	143.03	16.76
合计	841.60	100.00	826.43	100.00	853.21	100.00

资料来源: 公司审计报告, 2019 年 1~3 月财报未审计

截至2018年底, 公司流动资产合计696.21亿元, 较上年底增长5.45%, 主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至2018年, 公司货币资金为75.08亿元, 同比下降35.30%, 主要系偿还部分借款所致。其中, 货币资金主要以银行存款(占98.27%)为主。截至2018年底, 公司受限资金21.10亿元, 为用于借款质押的定期存单和还贷保证金, 占比28.10%。

截至2018年底, 公司其他应收款39.14亿元, 较上年底增长29.29%, 主要系公司与衡阳市财政局及衡阳城投置业投资有限公司往来款增长所致, 欠款方前五名占其他应收款余额的81.34%, 集中度较高, 款项性质均为往来款。2018年底, 公司其他应收款计提坏账准备0.25亿元。

表 8 2018 年底公司其他应收款欠款单位前五名情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	款项性质
衡阳市滨江新区投资有限公司	8.73	23.68	往来款
衡阳城投置业投资有限公司	8.66	23.51	往来款

华耀城(衡阳)有限公司	6.27	20.9	往来款
衡阳市财政局	4.32	11.73	往来款
衡阳市担保投资集团有限公司	2.00	5.43	往来款
合计	29.98	81.34	--

资料来源: 公司审计报告

截至2018年底, 公司存货570.51亿元, 较上年底增长12.52%, 主要系开发成本(土地资产)增长所致。公司存货主要由土地资产(占89.95%)和房地产项目开发成本(占5.76%)构成。公司存货中账面土地性质全部为出让地, 用途主要为住宅和商业用地。由于公司存货中的土地变现能力受衡阳土地市场影响较大, 资产流动性和质量一般。截至2018年底, 存货中共有105.53亿元(占存货中土地资产的20.57%)土地资产已被抵押, 抵押比率偏高, 土地变现能力偏弱。

截至2018年底, 公司非流动资产合计130.23亿元, 较上年底下降28.20%, 主要系固定资产、在建工程大幅减少所致。

截至2018年底, 可供出售的金融资产为

43.03亿元，同比下降2.74%，主要系公司减少对湖南农业信用担保有限公司的投资所致。

截至2018年底，公司长期应收款6.67亿元，较上年底下降4.17%，主要构成为应收武广铁路客运专线有限责任公司（占15.71%）、湖南省保障性安居工程投资公司（占36.98%）、光大兴陇信托有限责任公司的款项（占43.79%）。

截至2018年底，公司固定资产账面价值8.66亿元，较上年底下降74.14%，主要系根据衡阳市财政局文件，公司持有的衡阳市行政事业资产经营有限公司股权被无偿划出所致。截至2018年底，公司固定资产已累计计提折旧1.25亿元，计提比率14.43%。

截至2018年底，公司在建工程58.32亿元，同比下降34.36%，主要系部分在建工程（内环路工程、酃湖新城工程、周家坳搅拌站工程等工程）已完工所致。公司未计提在建工程的减值准备。

截至2019年3月底，公司资产总额853.21亿元，较2018年底增长3.24%，主要系货币资金和

应收账款增长所致。从资产结构看，公司流动资产占83.24%、非流动资产占16.76%。截至2019年3月底，公司受限资产共计184.35亿元，占资产总额的22.30%，全部为土地资产。

2. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司资本公积在所有者权益中占比较大，公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，公司所有者权益435.15亿元，较2017年底增长1.49%。从构成来看，主要由资本公积（占78.16%）、未分配利润（占6.14%）和少数股东权益（占11.85%）构成。截至2018年底，公司其他权益工具9.99亿元，较2017年增加5.00亿元，系2018年4月发行的可续期5.00亿元的中期票据“18衡阳城投MTN002”。

截至2019年3月底，公司所有者权益436.14亿元，较2018年底上升0.23%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益构成较2018年底变化不大。

表9 2017~2019年3月公司所有者权益结构（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	0.77	3.00	0.69	3.00	0.69
资本公积	338.74	79.00	340.13	78.16	340.46	78.06
盈余公积	3.34	0.85	3.75	0.86	3.75	0.86
未分配利润	23.27	5.43	26.71	6.14	27.37	6.28
其他权益工具	4.99	1.27	9.99	2.30	9.99	2.29
少数股东权益	55.42	12.93	51.58	11.85	51.57	11.82
所有者权益合计	428.77	100.00	435.15	100.00	436.14	100.00

资料来源：公司审计报告，2019年一季度报表未经审计

负债

跟踪期内，公司负债规模有所减少，以非流动负债为主，有息债务规模快速增长，公司债务负担较重，面临一定集中偿付压力。

截至2018年底，公司负债合计391.28亿元，较2017年底减少5.22%，主要系公司偿还银行借

款所致。其中，流动负债占28.17%，非流动负债占71.83%。

截至2019年3月底，公司负债总额为417.06亿元，较2018年底上升6.59%。其中，非流动负债占83.78%，流动负债占16.22%。

表 10 2017~2019 年 3 月公司负债结构 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	0.07	1.50	0.38	1.50	0.36
其他应付款	61.34	14.86	51.49	13.16	50.09	12.01
一年内到期的非流动负债	48.66	11.79	36.45	9.32	4.54	1.09
其他流动负债	10.00	2.42	17.00	4.34	7.00	1.68
流动负债	122.41	33.53	110.23	28.17	67.66	16.22
长期借款	186.60	45.20	150.71	38.52	170.68	40.92
应付债券	50.12	12.14	91.36	23.35	139.74	33.51
长期应付款	53.63	12.99	38.93	9.95	38.93	9.33
非流动负债	290.41	70.35	281.05	71.83	349.40	83.78
合计	412.83	100.00	391.28	100.00	417.06	100.00

资料来源: 公司审计报告, 2019 年一季度报表未经审计

截至2018年底, 公司流动负债110.23亿元, 较上年下降9.95%, 主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018年底, 公司其他应付款51.49亿元, 较上年下降16.05%, 主要系公司与衡阳市城市道路建设总公司以及衡阳市蒸阳投资有限公司往来款减少所致。从款项性质看, 主要为公司应付衡阳市其他国有企业的往来款; 公司对前五名欠款单位欠款金额合计44.93亿元, 占比87.27%。其中, 公司其他应付款中应付衡南县财政局4.00亿元, 主要系衡南县政府拨付给公司建设衡南县衡州监狱建设预付资金, 因暂时还未结算, 故计入其他应付款, 不涉及政府融资情况。

表 11 截至 2018 年底公司其他应付款金额前五名情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占其他应付款余额比	款项性质
衡阳市城市道路建设总公司	34.25	66.53	往来款
衡阳市蒸阳投资有限公司	5.11	9.92	往来款
衡南县财政局	4.01	7.79	往来款
衡阳弘湘国有资产经营有限公司	1.00	1.94	往来款
华融湘江银行	0.56	1.09	保证金
合计	44.93	87.27	--

资料来源: 公司审计报告

截至2018年底, 公司一年内到期的非流动负债36.45亿元, 较上年下降25.10%。其中, 1年内到期的长期借款32.02亿元、1年内到期的应付债券3.59亿元、1年内到期的长期应付款0.84亿元。同期, 公司其他流动负债17.00亿元, 较上年增加7.00亿元, 主要系2018年底新发行7.00亿元“18衡阳城投SCP001”超短融所致。

截至2018年底, 公司非流动负债281.05亿元, 较上年下降3.23%, 主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年底, 公司长期借款150.71亿元, 较上年下降19.23%。其中, 保证借款16.00亿元、信用借款25.00亿元、抵押借款42.61亿元、质押借款49.35亿元。2018年底, 公司应付债券91.36亿元, 较上年增长82.26%, 系公司2018年新发“18衡阳城投PPN001”“18衡阳城投PPN002”“18衡阳城投MTN001”和“18衡阳城投MTN003”所致。

表 9 截至 2018 年底公司债券明细

(单位: 亿元、%)

债券名称	发行日期	债券期限	到期日	债券余额
16 衡城 MTN001	2016/4/27	5 年	2021/4/27	9.93
16 衡城	2016/10/28	5 年	2021/10/28	6.94

MTN002				
17 衡阳城投 ZR001	2017/4/14	5 年	2022/4/14	9.91
17 衡阳城投 PPN001	2018/4/16	3+N 年	2021/4/16	19.88
18 衡阳城投 PPN002	2018/4/20	3+2 年	2021/4/20	9.92
18 衡阳城投 PPN001	2018/1/30	3+2 年	2021/1/30	9.96
18 衡阳城投 MTN001	2018/3/23	5 年	2023/3/22	14.87
18 衡阳城投 MTN003	2018/7/26	3+2 年	2021/7/26	9.95
合计	--	--	--	91.36

资料来源:公司审计报告

截至2018年底,公司长期应付款38.93亿元,较上年底下降27.41%,主要系应付地方政府置换债券大幅增长所致;从构成看,地方政府债券占90.03%、国开发展基金借款占6.86%、融资租赁借款占3.11%,以上全部为有息债务。

截至2018年底,公司全部债务280.02亿元,较上年底减少2.09%。其中,短期债务37.95亿元、长期债务242.07亿元。考虑到将其他流动负债中的有息债务计入短期债务中核算,公司调整后的短期债务为54.95亿元;将长期应付款中的有息债务计入长期债务中核算,公司调整后的长期债务为279.97亿元;公司调整后的全部债务334.92亿元,公司债务仍以长期债务为主。2019~2023年,公司待偿还本息(含银行借款)分别为97.19亿元、83.48亿元、120.16亿元、48.58亿元和20.88亿元。

从债务指标看,截至2018年底,受有息债务规模小幅减少的影响,公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率均小幅下降,2018年底分别为47.35%、43.49%和39.15%。

截至2019年3月底,公司负债总额417.06亿元,较2018年底增长6.59%,主要系公司2019年发行“19 衡阳城投 PPN001”、“19 衡阳城投

PPN002”和“北金所债权计划”所致。同期,公司流动负债为67.66亿元,较2018年底下降38.62%,主要系公司偿还部分一年内到期的非流动负债所致。

截至2019年3月底,公司全部债务316.46亿元,考虑到将其他流动负债中的有息债务计入短期债务中核算,公司调整后的短期债务为13.04亿元;将长期应付款中的有息债务计入长期债务中核算,公司调整后的长期债务为348.32亿元;公司调整后的全部债务为361.36亿元,公司债务仍以长期债务为主。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所减少,主营业务主要为代建业务,盈利能力较弱,补贴收入对公司利润的支撑作用大,公司整体盈利能力弱。

2018年,公司实现营业收入24.27亿元,同比减少14.86%,根据2018年审计差错调整,将“长期应付款中的专项应付款”中的2.55亿元结转至当年“营业收入”。同期,公司营业成本17.73亿元,同比下降22.16%,高于同期营业收入降幅。受委托代建业务毛利率上升的影响,2018年公司营业利润率较2017年大幅上升,为26.04%。

2018年,公司期间费用率为11.44%,同比有所上升,主要系借款致使利息支出增加所致。

2018年,公司营业外收入为0.90亿元,主要为政府补贴。公司获得的政府补贴计入“其他收益科目”,金额为0.10亿元。同期,公司投资收益为1.39亿元,同比大幅增长159.42%。

2018年,公司利润总额为5.49亿元,同比减少8.10%。整体看,补贴收入和投资收益对公司利润总额形成有效支撑。

盈利指标方面,2018年,公司营业利润率小幅上升至26.04%。公司总资本收益率小幅上升;净资产收益率小幅下降。公司整体盈利能力弱。

2019年1~3月,公司实现营业收入9.29亿

元，相当于2018年营业收入的38.28%；同期，公司利润总额0.66亿元，营业利润率上升至26.04%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流受回购进度及资金往来影响大，公司依靠自身经营产生的现金流不能满足对外投资支出，公司融资规模不断扩大。

经营活动方面，2018年，公司现金活动流入量为49.72亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金（主要为政府支付的受托代建项目回购款）和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款及财政补贴款）构成。公司2018年经营活动产生的现金流入同比下降29.76%，主要是公司与各往来单位发生的其他与经营活动有关的往来款减少所致。2018年，公司现金收入比为91.89%，公司收现质量一般。2018年，公司现金活动现金流出量为49.50亿元，同比下降28.18%，主要系公司土地出让缴纳的土地增值税减少所致。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为0.22亿元，同比大幅减少。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入规模很小。同期，公司投资活动现金流出为18.74亿元，投资规模较大，主要系公司对在建项目投入增加所致。公司2018年投资活动现金流净额为-18.17亿元，公司是衡阳市最主要的融资和建设主体，项目较多、投资规模较大。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动产生的现金流量流入为100.53亿元，同比下降56.47%，主要系公司取得借款收到的现金减少所致。2018年，公司筹资活动产生的现金流量流出为123.50亿元，较上年变化不大，构成以偿还债务和支付利息为主。公司筹资活动产生的现金流量净额为-22.98亿元。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.04亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金8.09亿元，规模较小，主要系公司受托代建项目回款主要集中于年底所致；购买

商品、接受劳务支付的现金8.02亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-4.51亿元，主要构成为在建项目投资，无投资活动现金流入。公司筹资活动产生的现金流量净额为20.95亿元，其中取得借款收到的现金为44.80亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产规模相对于调整后的短期债务规模大，公司短期支付压力一般，长期偿债能力有所弱化。考虑到公司持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2018年底，公司流动比率小幅上升至631.57%，速动比率下降至114.03%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率均较2018年底大幅上升，分别为1049.57%和221.77%。2018年，公司经营现金流动负债比为0.20%。同期，公司现金类资产为75.08亿元，公司调整后的短期债务为54.95亿元。考虑到公司现金类资产规模能够覆盖调整后的短期债务，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，截至2018年，公司EBITDA为8.16亿元，同比增长12.35%，主要系财务费用中利息支出规模的大幅增长所致。同期，公司调整后的全部债务/EBITDA为41.03倍，同比有所下降；公司调整后的长期债务资本化比率和调整后的全部债务资本化比率均同比有所下降，分别为39.15%和43.49%。公司长期偿债能力有所弱化。考虑到近年来公司持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司对外担保余额为26.19亿元（详见附件2），担保比率为6.02%，被担保公司主要为国有企业或事业单位。对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

截至2019年3月末，银行对公司授信额度为302.69亿元，已使用授信额度257.81亿元，未使用额度44.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 母公司财务情况

截至 2018 年底，母公司资产总额为 701.62 亿元，较 2017 年变动不大，占合并口径资产总额 84.93%。其中，流动资产占 83.11%、非流动资产占 16.89%。流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由在建工程构成。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 354.27 亿元，同比小幅下降。其中，长期借款为 90.04 亿元，应付债券为 91.36 亿元。母公司承担公司全部债券发行主体。母公司所有者权益为 347.35 亿元，主要由资本公积构成。

2018 年，母公司营业收入为 19.48 亿元，占合并口径营业收入的 80.26%，较 2017 年大幅下降 18.72%。母公司 2018 年营业利润和利润总额分别为 5.06 亿元和 4.09 亿元，同比有所下降。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额为 736.46 亿元，同比增长 4.97%，主要由其他应收款、存货和在建工程构成。负债总额为 388.00 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2019 年 1~3 月，母公司营业收入为 9.10 亿元，净利润为 0.78 亿元。

九、存续债券偿债保障分析

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券偿债压力较小，未来存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券余额 157.50 亿元。其中，一年内到期兑付债券余额 3.59 亿元；公司将于 2021 年集中偿付存续期债券本金合计 64.00 亿元。2018 年底，公司现金类资产 75.08 亿元；2018 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 49.72 亿元、0.22 亿元和 8.16 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12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年 3 月底
一年内到期债券余额	3.59
未来待偿债券本金峰值	64.00
现金类资产/一年内到期债券余额	20.91
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.78
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

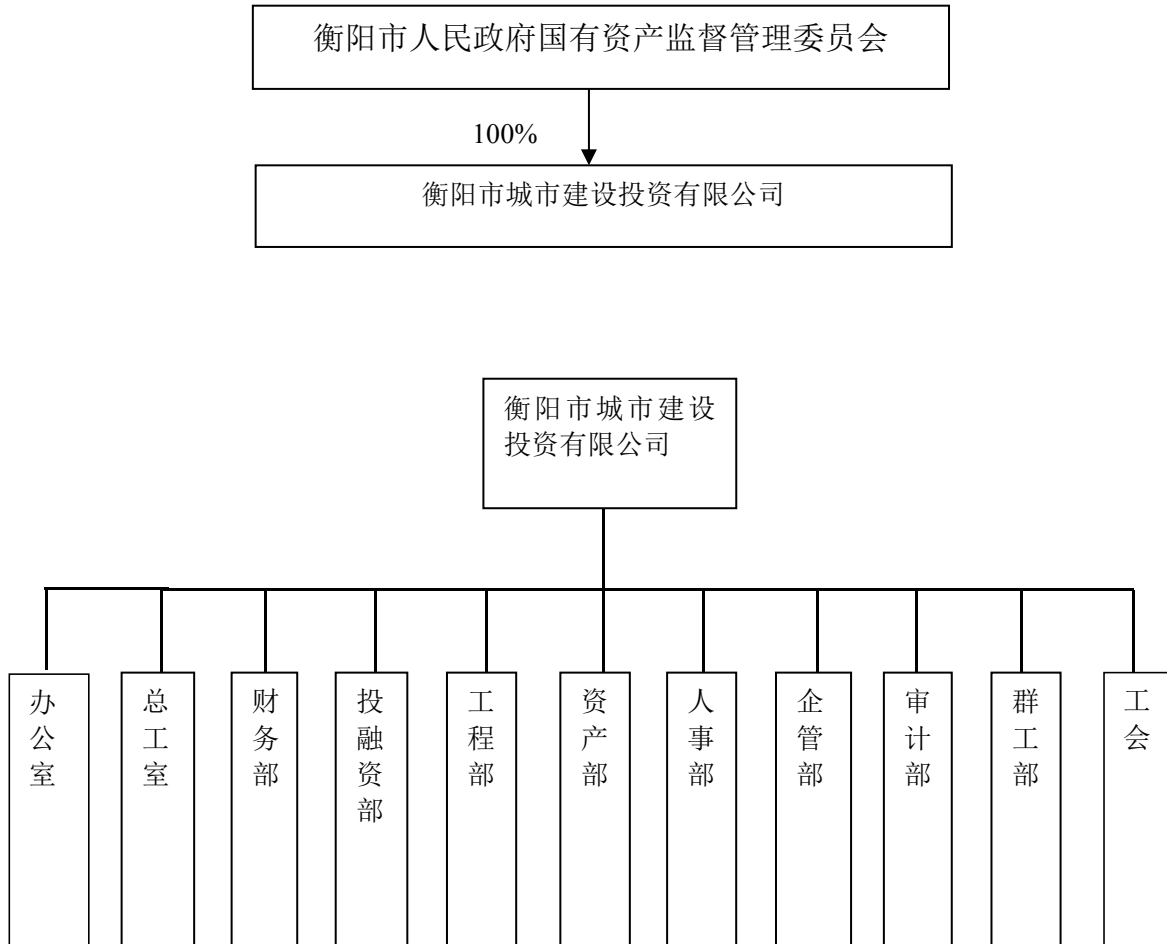
“12 衡阳城投债/PR 衡城投”设立专项偿债资金，专项偿债基金具体来源包括代偿债券募投项目的政府回购资金、公司日常经营收入及补贴收入。自 2013 年起，公司于“12 衡阳城投债/PR 衡城投”每年度付息日、本金兑付日前 10 个工作日将偿债资金存入专户。

“12 衡阳城投债/PR 衡城投”以衡阳市区三宗商业土地使用权作为抵押担保，土地面积合计 930004.65 平方米。跟踪期内，上述土地使用权由湖南至衡土地评估有限公司进行评估，并于 2019 年 5 月 17 日出具了土地估价报告（（衡阳市）湖南至衡（2018）土（估）字第 001 号），评估有效期为 2019 年 5 月 17 日至 2020 年 5 月 16 日。“12 衡阳城投债/PR 衡城投”的三宗土地使用权抵押资产总价值为 35.36 亿元，与上期评估价值基本持平，为“12 衡阳城投债/PR 衡城投”本金余额的 4.91 倍，覆盖程度较好，但公司用于抵押的土地资产变现价值存在波动性，联合资信对抵押资产未来变现价值将保持持续关注。

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⁺，并维持“12 衡阳城投债/PR 衡城投”“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”和“19 衡阳城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人	担保到期日（万元）	担保余额	担保形式
湖南省保障性安居工程投资有限公司	2020/6/11	10.00	保证
衡阳华泰建筑工程有限责任公司	2016-1-14/2016-9-1//2019.12.18	2.98	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2026/3/20	3.60	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2022/12/28	3.50	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	2021/1/5	3.00	保证
衡阳市湘水农资有限公司	2019-12-23/2019-12-26	0.90	保证
衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司	2019/12/30	0.86	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	2019/11/25	1.35	保证
合计	--	26.19	--

附件3 截至2019年3月底子公司情况

序号	子公司全称	直接持股
1	衡阳城建投房地产开发有限公司	89.55
2	衡阳市翔程物业管理有限公司	100.00
3	衡阳城投建材有限公司	100.00
4	衡阳市寰城投资有限责任公司	62.50
5	衡阳市城通管网建设开发有限公司	51.00
6	衡阳市南郊高兴建设有限公司	0.22
7	衡阳领盛房地产有限公司	100.00
8	衡阳绿叶湖生态农业有限公司	100.00
9	衡阳市衡山科学城投资开发有限公司	79.99

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	91.89	116.04	75.08	84.47
资产总额(亿元)	669.58	841.60	826.43	853.21
所有者权益(亿元)	354.63	428.77	435.15	436.14
短期债务(亿元)	59.36	49.26	37.95	6.04
调整后的短期债务	67.86	59.26	54.95	13.04
长期债务(亿元)	167.13	236.72	242.07	310.42
调整后长期债务(亿元)	189.99	290.36	279.97	348.32
全部债务(亿元)	226.49	285.99	280.02	316.46
调整后全部债务(亿元)	257.85	349.62	334.92	361.36
营业收入(亿元)	22.79	28.51	24.27	9.29
利润总额(亿元)	4.46	5.98	5.49	0.66
EBITDA(亿元)	10.85	7.27	8.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	1.87	0.22	-7.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	87.35	17.38	5.11	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	43.13	89.31	91.89	7.32
营业利润率(%)	10.03	19.40	26.04	29.36
总资本收益率(%)	1.64	0.85	0.86	--
净资产收益率(%)	1.23	1.40	1.05	--
长期债务资本化比率(%)	32.03	35.57	35.74	41.58
调整后长期债务资本化比率(%)	34.89	40.38	39.15	44.40
全部债务资本化比率(%)	38.98	40.01	39.15	42.05
调整后全部债务资本化比率(%)	42.10	44.92	43.49	45.31
资产负债率(%)	47.04	49.05	47.35	48.88
流动比率(%)	431.37	539.33	631.57	1049.57
速动比率(%)	103.31	125.15	114.03	221.77
经营现金流动负债比(%)	2.06	1.53	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.88	39.36	34.30	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	23.77	48.12	41.03	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债和长期应付款中有息部分

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
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-营业税金及附加)/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%
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/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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 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

