

# 信用评级公告

联合〔2022〕5399号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳市滨江新区投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市滨江新区投资有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十五日

# 衡阳市滨江新区投资有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
17 衡阳滨江债 /PR 衡滨江	AAA	稳定	AAA	负面

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 衡阳滨江债 /PR 衡滨江	15.30 亿元	9.18 亿元	2024/07/27

评级时间：2022 年 6 月 25 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	bbb	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	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	3
			偿债能力	5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设主体，主要负责衡阳市滨江新区土地整理和基础设施代建业务。跟踪期内，衡阳市经济稳步发展，公司在政府补贴和政府债转资本公积方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、短期偿债压力较大及未来面临较大的投资压力等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来随着衡阳市经济持续增长及城镇化发展，公司承建项目持续推进，预期公司收入及盈利有望提升。

“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”设置分期偿还本金安排，同时中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”本息偿还安全性。综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司经营环境良好。**2021 年，衡阳市全市实现地区生产总值 3840.31 亿元，同比增长 8.1%；地方一般公共预算收入 183.88 亿元，同比增长 6.0%。区域经济持续增长，公司经营环境良好。
- 公司持续获得有力的外部支持。**2021 年，公司收到政府基础设施维护补贴资金 2.80 亿元；根据政府相关文件，公司 12.50 亿元地方政府债券转增公司资本公积。

### 关注

- 公司资产流动性弱。**公司资产中存货占比高且主要为土地资产，资产受限比例较高、流动性弱，资产质量一般。
- 公司短期债务规模较大，未来面临较大的短期偿债压力。**截至 2021 年底，公司短期债务 33.06 亿元，现金短期债务比为 0.54 倍，公司短期偿债压力较大。

分析师:

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

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

3. 公司未来面临较大的投资压力。截至 2022 年 3 月底, 公司土地整理业务和基础设施代建业务尚需投资规模较大, 未来面临较大的投资压力。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	22.39	18.28	17.77
资产总额 (亿元)	201.74	214.58	234.88
所有者权益 (亿元)	71.90	73.79	88.69
短期债务 (亿元)	27.12	40.00	33.06
长期债务 (亿元)	76.94	64.23	38.63
全部债务 (亿元)	104.06	104.23	71.69
营业总收入 (亿元)	7.79	7.87	7.16
利润总额 (亿元)	2.66	2.65	2.68
EBITDA (亿元)	2.93	3.38	3.50
经营性净现金流 (亿元)	-0.33	1.21	1.61
营业利润率 (%)	16.25	16.15	14.07
净资产收益率 (%)	3.62	3.45	2.71
资产负债率 (%)	64.36	65.61	62.24
全部债务资本化比率 (%)	59.14	58.55	44.70
流动比率 (%)	395.22	286.95	221.97
经营现金流动负债比 (%)	-0.64	1.62	1.52
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.46	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.63	0.78
全部债务/EBITDA (倍)	35.55	30.86	20.47
母公司			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	196.87	216.19	241.72
所有者权益 (亿元)	71.75	73.63	88.78
全部债务 (亿元)	99.94	100.33	71.59
营业总收入 (亿元)	7.78	7.86	7.15
利润总额 (亿元)	2.69	2.64	2.69
资产负债率 (%)	63.56	65.94	63.27
全部债务资本化比率 (%)	58.21	57.67	44.64
流动比率 (%)	392.87	269.09	214.57
经营现金流动负债比 (%)	-0.21	-2.32	22.00

注: 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算; 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

评级历史：

债券简称	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
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	AAA	AA	稳定	2021/06/25	迟腾飞 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	AAA	AA	稳定	2017/07/10	黄海伦 申晓波	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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；17 衡阳滨江债/PR 衡滨江于 2021 年 6 月 25 日跟踪评级时债项展望调整为负面

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 衡阳市滨江新区投资有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳市滨江新区投资有限公司（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，公司股东发生变化。根据衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）于 2022 年 1 月 26 日出具的《衡阳市滨江新区投资有限公司股东决定》，公司股东由衡阳市国资委变更为衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城建发展”），变更后衡阳城建发展持有公司 100% 股权，为公司控股股东；上述股权划转事项已完成工商变更登记。衡阳城建发展为衡阳市国资委全资子公司，公司实际控制人仍为衡阳市国资委。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 3.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍为衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设主体，主要负责衡阳市滨江新区土地整理及基础设施代建业务。

截至 2021 年底，公司合并范围拥有纳入合并范围内子公司 5 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 234.88 亿元，所有者权益 88.69 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 7.16 亿元，利润总额 2.68 亿元。

公司注册地址：衡阳市珠晖区湘江东路 95 号。法定代表人：欧召能。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级

的公开发行的存续债券见下表，“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”各期利息正常支付并于债券存续期的第 4 年（2021 年 7 月）偿还 20% 本金（3.06 亿元）。

截至 2022 年 3 月底，“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”15.30 亿元募集资金已使用完毕（其中 9.30 亿元已用于项目建设，6.00 亿元已补充流动资金）。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	15.30	9.18	2017/07/27	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”募投项目滨江新区东山棚户区改造项目及滨江新区粤新棚户区改造项目已基本完工。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长



4.80%，较上季度两年平均增速1（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，

但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但

3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债

发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

## （3）行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

**跟踪期内，衡阳市经济稳步发展，地方一般公共预算收入有所增长，政府债务负担较重。**

根据《衡阳市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，衡阳市全市实现地区生产总值 3840.31 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 445.98 亿元，同比增长 9.2%；第二产业增加值 1301.21 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 2093.12 亿元，同比增长 8.0%。2021 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.50%。其中，民间投资同比增长 7.90%。全年房地产开发投资 355.68 亿元，同比增长 13.1%，其中住宅投资 304.10 亿元，同比增长 18.7%；商品房销售面积 685.08 万平方米，同比增长 2.0%，商品房销售额 345.84

亿元，同比增长 0.20%。

根据《关于衡阳市 2021 年全市及市本级预算执行情况与 2022 年全市及市本级预算草案的报告》，2021 年，衡阳市地方一般公共预算收入 183.88 亿元，同比增长 6.0%，其中税收收入 123.00 亿元，同比增长 8.02%，税收收入占地方一般公共预算收入 66.89%。一般公共预算支出 587.00 亿元，同口径增长 1.64%。2021 年，衡阳市政府性基金预算收入 285.82 亿元，同比下降 2.26%；支出 304.37 亿元，同比下降 15.81%。截至 2021 年底，衡阳市政府债务余额 1020.66 亿元（债务总限额 1029.20 亿元），其中，一般债务余额 430.22 亿元，专项债务余额 590.44 亿元；政府债务负担较重。

根据《衡阳市 2022 年 1—3 月统计月报》，2022 年一季度，衡阳市实现地区生产总值 913.89 亿元，同比增长 6.3%。分三次产业看，第一产业增加值 76.17 亿元，增长 8.4%；第二产业增加值 290.16 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 547.56 亿元，增长 5.8%。2022 年一季度，衡阳市完成一般公共预算收入 47.83 亿元，下降 2.8%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东发生变化，变更后衡阳城建发展持有公司 100% 股权，为公司控股股东；公司实际控制人仍为衡阳市国资委，上述股权划转事项已完成工商变更登记。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 3.00 亿元。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司仍然是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设平台，具有业务专营优势。**

跟踪期内，除公司外，衡阳市主要城投平台还包括衡阳城建发展、衡阳城投、衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“弘湘国投”）、衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）、和湖南森特实业投资有限公司（以下简称“森特实业”）等。其中，公

司股东衡阳城建发展是衡阳市最重要的城市基础设施投资控股主体；衡阳城投主要负责衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务；弘湘国投主要负责衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营；衡阳高新投主要负责衡阳高新技术产业开发区基建及棚户

区改造项目；森特实业主要负责松木经开区土地整理和基建业务。各平台公司在业务类型及区域分布上均存在一定差异。财务数据方面，公司资产、权益、收入、利润及债务规模均处于衡阳市各平台中下游水平。

表 3 截至 2021 年底衡阳市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	衡阳城建发展	滨江新区土地整理和基础设施建设	234.88	88.69	7.16	2.68	71.69
衡阳城建发展	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施投资控股主体	1377.96	588.39	30.90	6.80	728.68
衡阳城投	衡阳城建发展	衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务	1206.76	498.93	23.74	4.04	655.47
弘湘国投	衡阳市国资委	衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营	411.48	191.60	20.14	2.21	166.44
衡阳高新投	衡阳高新控股集团有限公司	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目	562.39	230.70	32.01	4.48	245.73
森特实业	衡阳市国资委	衡阳松木经开区土地整理和基建	143.06	63.33	6.74	1.54	54.11

注：滨江新区位于衡阳市珠晖区北部，北至衡大高速、南至京广铁路、西至湘江东路、东至东三环，总面积约 16.28 平方公里；衡阳高新控股集团有限公司为衡阳市国资委 100% 控股公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 企业信用记录

**公司无已结清和未结清不良信贷，过往信贷履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9143040007918354X6），截至 2022 年 6 月 2 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据公司股东出具的《衡阳市滨江新区投资有限公司股东决定》，公司免去喻春辉（董事长、法定代表人）、陈仕的董事职务，选举欧召能（董事长、法定代表人）、欧得志为公司董事会成员。

欧召能，男，本科学历，历任衡阳城投工程师、投资一部副部长、审计部副部长、总工室主

任，现任公司董事长、法定代表人。

欧得志，男，本科学历，历任衡阳市城建投房地产开发有限公司工程部部长、衡阳市城建投建材有限公司副总经理，现任公司董事。

除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化及调整。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，仍主要来自于基础设施建设和土地整理业务；综合毛利率保持稳定。**

公司主要从事衡阳市滨江新区的基础设施建设和土地整理业务，2021 年公司主营业务收入同比有所下降；收入构成仍为土地整理业务和基础设施建设业务；其中土地整理业务收入占比有所上升。公司主营业务毛利率保持稳定。

表 4 公司主营业务收入和毛利率情况

业务类型	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	5.26	66.90	16.26	3.75	52.45	16.26



土地整理	2.60	33.10	16.26	3.40	47.55	16.26
合计	7.86	100.00	16.26	7.15	100.00	16.26

资料来源：根据公司提供资料整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所下降，毛利率无变化，回款情况良好；在建项目待投资规模较大，存在较大的投资压力。

公司受衡阳市人民政府委托负责衡阳市滨江新区范围内城市基础设施项目建设。根据公司与衡阳市人民政府签订的《滨江新区基础设施建设协议书》，公司负责项目投资建设，根据每年确认的投资额，衡阳市财政局按照 20% 加成比例向公司支付工程款。公司项目建设资金投入时计入“存货”；根据年度结算金额确认收入并结转成本。公司收到的回笼资金体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2021 年，公司基础设施建设业务确认收入同比下降 28.71%，已全部收到政府回款；公司基础设施建设业务毛利率较 2020 年无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已投资额
五四安置房建设项目	18.26	18.26
未水风光带基础设施项目(风光带以南)	18.00	8.79
皮划艇、赛艇基地及配套项目	1.97	1.97
酃湖公园及周边市政道路	24.47	16.46
滨江新区路网建设项目	25.00	6.41
合计	87.70	51.89

注：五四安置房建设项目和皮划艇、赛艇基地及配套项目已投资额均已超项目初始投资总额，未来尚需投资额尚未最终确定  
资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资
茶山安置房建设	11.20
滨江新区自来水厂建设项目	2.00
滨江新区综合管廊建设项目	29.70

滨江新区二期路网建设项目	20.00
合计	62.90

资料来源：公司提供

### (2) 土地整理业务

公司土地整理业务待投资规模较大，业务持续性好，未来面临较大投资压力。

公司对衡阳市滨江新区范围内的土地进行开发整理，根据公司与衡阳市财政局、自然资源和规划局(由原国土局、原规划局合并)签订的《合作开发土地协议》，公司在完成土地整理之后，衡阳市财政局将按照成本加成 20% 比例向公司支付费用。土地整理业务账务处理与基础设施建设业务处理方式一致。

2021 年，公司土地整理业务确认收入同比增长 30.77%，均已收到回款。公司土地整理业务毛利率同比无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司在建土地整理业务总投资 150.00 亿元，已投资 73.61 亿元，业务持续性较好，公司未来的投资压力较大。

## 3. 未来发展

公司作为衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设和土地整理主体，未来发展重心仍将以衡阳市滨江新区内土地整理和基础设施代建为主。同时，公司将结合衡阳市滨江新区建设要求和公司自身发展的需要，大力发展污水治理、供水等居民配套设施建设和文旅休闲等经营性项目，谋求公司业务多元化发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

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

2021 年，公司合并范围减少 1 家一级子公司(注销)，该子公司规模较小，总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 234.88 亿元，所有者权益 88.69 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 7.16 亿元，利润总额 2.68 亿元。

## 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产总额有所增长，结构**

**上仍以流动资产为主；公司资产中土地资产金额较大，资产受限比例较高，流动性弱，整体资产质量一般。**

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 9.46%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2020 年底变化不大。

表 7 公司主要资产构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	18.28	8.52	17.77	7.57
预付款项	10.28	4.79	0.01	0.00
其他应收款	1.07	0.50	3.58	1.52
存货	184.50	85.98	213.10	90.73
<b>流动资产</b>	<b>214.14</b>	<b>99.79</b>	<b>234.46</b>	<b>99.82</b>
<b>非流动资产</b>	<b>0.44</b>	<b>0.21</b>	<b>0.42</b>	<b>0.18</b>
<b>资产总额</b>	<b>214.58</b>	<b>100.00</b>	<b>234.88</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 9.49%，主要系公司存货和其他应收款增加所致；公司货币资金较 2020 年底下降 2.78%，变化不大，货币资金中无受限部分。公司预付款项较 2020 年底大幅下降 99.91%，主要系公司预付衡阳市公共资源交易中心的土地购置款已结转所致；公司其他应收款较 2020 年底增长 233.30%，主要为公司对衡阳城发（应收 2.52 亿元）和衡阳市珠晖区城乡旅游投资有限公司（应收 1.00 亿元）的往来款项；公司存货较 2020 年底增长 15.50%，主要系公司项目建设持续投入所致；公司存货中主要包括合同履行成本 93.78 亿元（主要为项目投入成本）和开发成本 119.21 亿元（主要为土地使用权）；其中用于银行借款抵押的土地资产账面价值 57.45 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底减少 5.66%，主要由无形资产（0.15 亿元，为土地使用权）、长期待摊费用（0.08 亿元，主要为融资服务费）和在建工程（0.15 亿元，为灵芝山庄重建项目投资）构成。

截至 2021 年底，公司受限资产 57.45 亿元，

占资产总额的比例为 24.46%，全部为抵押的土地使用权（计入存货科目），受限比率较高。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益持续增长，结构上较 2020 年底无明显变化。**

截至 2021 年底，公司所有者权益 88.69 亿元，较 2020 年底增长 20.19%，主要系资本公积（2021 年，资本公积增加 12.50 亿元，为地方政府债券转资本公积所致）和未分配利润增长所致；公司所有者权益主要由资本公积（占 76.47%）和未分配利润（占 18.34%）构成。

### (2) 负债

**跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债占比上升较快；公司有息债务负担有所减轻，2022 年面临较大的集中偿债压力。**

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 3.83%；其中，流动负债占比 72.26%，非流动负债占比 27.74%，流动负债占比上升较快。

表 8 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	4.12	2.93	2.00	1.37
应付账款	3.21	2.28	2.78	1.90
其他应付款 (合计)	30.78	21.86	69.46	47.51
一年内到期的非流动负债	25.90	18.40	31.06	21.25
其他流动负债	9.98	7.09	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	<b>74.63</b>	<b>53.01</b>	<b>105.63</b>	<b>72.26</b>
长期借款	34.17	24.27	25.68	17.56
应付债券	17.56	12.47	12.95	8.86
长期应付款 (合计)	14.43	10.25	1.93	1.32
<b>非流动负债</b>	<b>66.16</b>	<b>46.99</b>	<b>40.56</b>	<b>27.74</b>
<b>负债总额</b>	<b>140.79</b>	<b>100.00</b>	<b>146.19</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 41.54%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致；其中短期借款较 2020 年底下降 51.46%，全部为信用借款，利率 3.90%~5.60%；应付账款较 2020 年底下降 13.34%，系公司支付部分应付项目建设工程款所致；其他应付款较 2020 年底增长 125.67%，主要系公司新增与衡阳城投、衡阳市交通建设投资有限公司和衡阳市蒸阳投资有限公司往来款所致；一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 19.91%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；随着 20 衡阳滨江 CP001 的到期兑付，公司无其他流动负债余额。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 38.70%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款下降所致；其中长期借款较 2020 年底下降 24.86%，公司长期借款主要为以土地为抵押物的抵押借款，利率 4.90%~7.50%；应付债券较 2020 年底下降 26.23%，主要是由于部分应付债券重分类至一年内到期的非流动负债；长期应付款（主要为棚改及安居工程专项应付款），较 2020 年底大幅下降 86.64%，主要系 12.50 亿元的湖南省财政厅政府债券转为公司资本公积所致。

表 9 公司债务负担情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
短期债务	40.00	33.06
长期债务	64.23	38.63
全部债务	104.23	71.69
资产负债率 (%)	65.61	62.24
全部债务资本化比率 (%)	58.55	44.70
长期债务资本化比率 (%)	46.54	30.34

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底大幅下降 31.22%。其中短期债务和长期债务占比分别为 46.11%和 53.89%，短期债务占比上升较快；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2020 年底有所下降，公司债务负担有所减轻。

集中偿付方面，2022—2024 年，公司需要偿还到期债务分别为 33.06 亿元、22.03 亿元和 16.60 亿元，2022 年面临较大的集中偿债压力。

截至报告出具日，公司存续债券 34.58 亿元，其中，于 2022 年到期的债券 8.46 亿元。

表 10 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 衡滨 01	2025/01/17	10.00
21 衡阳滨江 PPN002*	2023/10/25	5.00
21 衡阳滨江 PPN001*	2024/10/11	5.00



17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	2024/07/27	9.18
19 衡滨 01	2022/12/05	5.40
<b>合计</b>	--	<b>34.58</b>

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%  
资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比有所下降。公司利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降；公司营业利润率同比下降 2.07 个百分点。

期间费用方面，2021 年公司期间费用同比下降 17.79%，主要系财务费用减少所致。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	7.87	7.16
营业成本	6.59	6.00
费用总额	0.81	0.67
利润总额	2.65	2.68
其他收益	2.20	2.80
营业利润率（%）	16.15	14.07
总资产收益率（%）	1.83	1.99
净资产收益率（%）	3.45	2.71

资料来源：根据审计报告整理

2021 年，公司利润总额同比变化不大。其中，其他收益主要为公司收到的基础设施维护补贴资金。公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2021 年公司总资产收益率为同比上升 0.16 个百分点，净资产收益率同比下降 0.74 个百分点，公司整体盈利能力尚可。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量持续净流入，收现质量好；公司投资活动规模较小；公司债务融资及偿还债务的规模均较大，未来融资压

力较大。

2021 年，公司经营活动现金流入主要为公司业务收到的回款及收到的往来款；公司现金收入比 99.98%，收现质量较好；公司经营活动现金流出主要为代建及土地整理业务投入、支付的各项税费和支付的往来款。2021 年，公司经营活动现金流量净额 1.61 亿元。

2021 年，公司投资活动无现金流入；公司投资活动现金流出 140.25 万元，系购建固定资产投入的资金；公司投资活动现金净流出 140.25 万元。

2021 年，公司筹资活动现金流入 56.02 亿元，主要为取得银行借款、发行债券及往来拆借获得的资金；公司筹资活动现金流出主要为公司偿还到期债务支付的资金。2021 年，公司筹资活动现金流量净额 3.89 亿元。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	27.17	24.06
经营活动现金流出量	25.97	22.45
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>1.21</b>	<b>1.61</b>
现金收入比（%）	100.29	99.98
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.02	0.01
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.01</b>
筹资活动现金流入小计	33.03	56.02
筹资活动现金流出小计	35.33	52.13
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-2.30</b>	<b>3.89</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

#### 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标及长期偿债指标均较弱；或有负债风险可控；融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率均较 2020 年底均有所下降；经营现金流流动负债比同比有所下滑；现金短期债务比较 2020 年底有所上升。

表 13 公司主要偿债指标

项目		2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	286.95	221.97
	速动比率 (%)	39.72	20.22
	经营现金流动负债比 (%)	1.62	1.52
	现金短期债务比 (倍)	0.46	0.54
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	3.38	3.50
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.78
	全部债务/EBITDA (倍)	30.86	20.47

资料来源：根据审计报告整理

从长期偿债指标看,2021 年,公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比有所上升; 公司全部债务/EBITDA 倍数有所下降。

截至 2021 年底,公司对外担保 12.10 亿元,担保比率 13.64%, 全部为对衡阳城投的担保, 公司或有负债风险可控。

截至 2021 年底,公司获得的各银行授信总额为 117.89 亿元, 已使用授信额度 79.66 亿元, 尚未使用额度为 38.23 亿元, 间接融资渠道较为畅通。

#### 7. 母公司财务分析

**跟踪期内, 母公司资产以存货为主, 所有者权益稳定性尚可, 短期债务规模较大, 短期偿债能力指标表现较弱。**

资产方面, 截至 2021 年底, 母公司资产总额 241.72 亿元, 大于合并口径资产总额, 主要系与子公司往来款规模较大所致; 母公司资产中存货占比高, 流动性一般。

负债方面, 截至 2021 年底, 母公司负债 152.94 亿元, 较 2020 年底增长 7.28%。母公司短期债务 32.96 亿元, 长期债务 38.63 亿元, 现金类资产 12.61 亿元, 对短期债务保障能力较弱; 母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 63.27%、30.32% 和 44.64%。

所有者权益方面, 截至 2021 年底, 母公司所有者权益 88.78 亿元, 结构上以资本公积和未分配利润为主, 所有者权益稳定性尚可。

2021 年, 母公司实现营业总收入 7.15 亿

元, 占合并口径 99.89%; 利润总额 2.69 亿元, 其中收到政府补贴 2.80 亿元, 利润总额对政府补助依赖性强。

#### 十、外部支持

**跟踪期内, 公司在政府补助及政府债券转资本公积方面获得有力的外部支持。**

公司是衡阳市国资委实际控制的衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设主体, 主要负责衡阳市滨江新区土地整理和基础设施代建业务。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。公司股东衡阳城建发展是衡阳市最重要的城市基础设施投资控股主体, 股东实力突出, 公司作为其全资子公司, 在衡阳城建发展架构和发展战略中的重要地位有利于其获得股东支持。

2021 年公司收到财政补贴资金 2.80 亿元, 计入“其他收益”。

2021 年, 资本公积增加 12.50 亿元, 主要系公司根据相关文件, 将账上地方政府债券(长期应付款) 转资本公积所致。

#### 十一、债券偿债能力分析

截至 2022 年 3 月底, 公司存续期由联合资信评级的公开发行的担保债券为“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”。

“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可

撤销连带责任保证担保。

中合担保成立于 2012 年 7 月，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）等共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，中合担保进行了增资扩股，注册资本增加 20.504 亿元至 71.764 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），与发起人股东海航资本集团有限公司为关联方，合计持有中合担保 43.34% 的股份。截至 2022 年 3 月底，中合担保注册资本及实收资本均为 71.764 亿元，其中，海航科技为单一最大股东，持股比例为 26.62%，中合担保无控股股东和实际控制人。

截至 2021 年底，中合担保资产总额 83.55 亿元，所有者权益 73.13 亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2021 年，中合担保实现营业收入 5.91 亿元，其中已赚保费 3.89 亿元，实现利润总额 1.87 亿元。

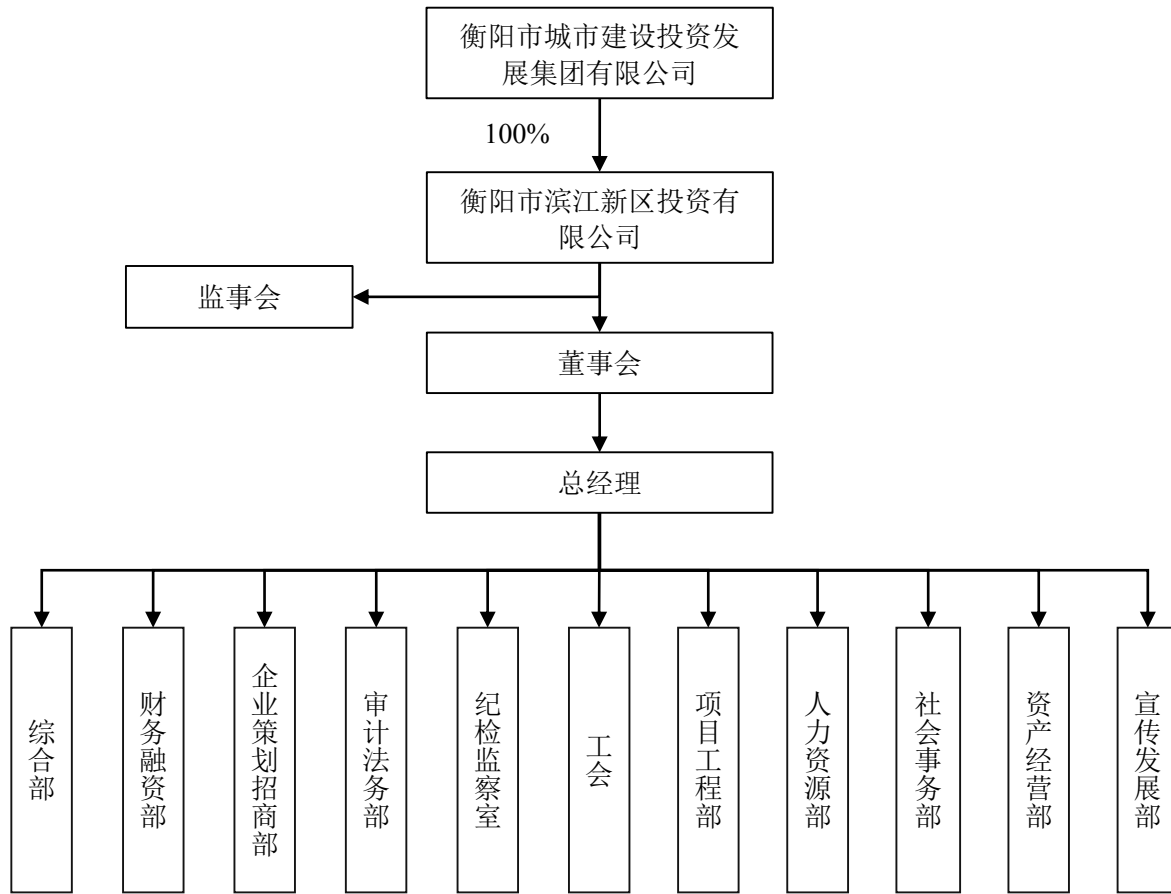
截至 2022 年 3 月底，中合担保资产总额 83.16 亿元，所有者权益 73.72 亿元（均为归属于母公司所有者权益）；2022 年 1—3 月，中合担保实现营业收入 1.11 亿元，其中已赚保费 0.75 亿元，实现利润总额 0.71 亿元。

经联合资信评定，中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”本息偿还安全性。

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本（万元）	投资比例（%）	
				直接	间接
1	衡阳滨江房地产开发有限公司	房地产开发	1000.00	100.00	--
2	衡阳滨江园林绿化工程有限公司	园林绿化	3000.00	100.00	--
3	衡阳市博诚物业管理有限公司	物业管理	3000.00	100.00	--
4	衡阳市滨江文化旅游投资有限公司	文化旅游	20000.00	100.00	--
5	衡阳市灵芝山庄有限公司	文化旅游	2000.00	--	100.00

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	22.39	18.28	17.77
资产总额（亿元）	201.74	214.58	234.88
所有者权益（亿元）	71.90	73.79	88.69
短期债务（亿元）	27.12	40.00	33.06
长期债务（亿元）	76.94	64.23	38.63
全部债务（亿元）	104.06	104.23	71.69
营业总收入（亿元）	7.79	7.87	7.16
利润总额（亿元）	2.66	2.65	2.68
EBITDA（亿元）	2.93	3.38	3.50
经营性净现金流（亿元）	-0.33	1.21	1.61
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	26887.65	27161.71	5117.42
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比（%）	52.19	100.29	99.98
营业利润率（%）	16.25	16.15	14.07
总资本收益率（%）	1.63	1.83	1.99
净资产收益率（%）	3.62	3.45	2.71
长期债务资本化比率（%）	51.69	46.54	30.34
全部债务资本化比率（%）	59.14	58.55	44.70
资产负债率（%）	64.36	65.61	62.24
流动比率（%）	395.22	286.95	221.97
速动比率（%）	53.89	39.72	20.22
经营现金流流动负债比（%）	-0.64	1.62	1.52
现金短期债务比（倍）	0.83	0.46	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.63	0.78
全部债务/EBITDA（倍）	35.55	30.86	20.47

注：其他流动负债已调整至短期债务；长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	17.59	10.85	12.61
资产总额（亿元）	196.87	216.19	241.72
所有者权益（亿元）	71.75	73.63	88.78
短期债务（亿元）	26.80	39.90	32.96
长期债务（亿元）	73.14	60.43	38.63
全部债务（亿元）	99.94	100.33	71.59
营业总收入（亿元）	7.78	7.86	7.15
利润总额（亿元）	2.69	2.64	2.69
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.11	-1.86	24.73
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比（%）	52.19	100.29	100.00
营业利润率（%）	16.26	16.14	14.12
总资本收益率（%）	1.67	1.84	2.00
净资产收益率（%）	3.68	3.43	2.72
长期债务资本化比率（%）	50.48	45.08	30.32
全部债务资本化比率（%）	58.21	57.67	44.64
资产负债率（%）	63.56	65.94	63.27
流动比率（%）	392.87	269.09	214.57
速动比率（%）	45.53	39.27	25.15
经营现金流动负债比（%）	-0.21	-2.32	22.00
现金短期债务比（倍）	0.66	0.27	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：其他流动负债已调整至短期债务；长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算；未获取母公司资本化利息支出、固定资产折旧以及摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持