

# 信用评级公告

联合〔2023〕3507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主体及“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”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，维持“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

二〇二三年六月十九日

# 衡阳市滨江新区投资有限公司

## 2023 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
衡阳市滨江新区投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	15.30 亿元	6.12 亿元	2024/07/27

注：“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”含有提前偿还条款

评级时间：2023 年 6 月 19 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	3
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	5
指示评级				bbb
个体调整因素：—				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：持续获得政府在财政补贴等方面的支持				+6
评级结果				AA

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，公司在政府补贴方面持续获得有力的外部支持，债务规模持续下降。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，维持“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

1. 公司经营环境良好。2022 年，衡阳市区域经济持续增长，全市实现地区生产总值 4089.69 亿元，同比增长 5.2%；地方一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6.0%。
2. 公司持续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到政府基础设施维护补贴资金 1.70 亿元。

### 关注

1. 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和项目投入，资产受限比例较高、流动性弱，资产质量一般。
2. 公司短期偿债压力较大。截至 2022 年底，公司短期债务 18.06 亿元，现金短期债务比下降至 0.06 倍。
3. 公司未来面临较大的投资压力。截至 2023 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。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	衡阳市	芜湖市	淮北市	昆明市
GDP (亿元)	4089.69	4502.13	1302.80	7541.37
一般公共预算收入 (亿元)	194.97	388.60	96.70	505.20
资产总额 (亿元)	232.44	172.54	1601.63	869.05
所有者权益 (亿元)	90.83	102.96	640.93	384.77
营业总收入 (亿元)	6.46	1.89	209.49	65.13
利润总额 (亿元)	2.33	1.72	23.91	6.29
资产负债率 (%)	60.92	40.32	59.98	55.73
全部债务资本化比率 (%)	42.08	29.93	56.59	51.45
全部债务/EBITDA (倍)	27.47	18.90	24.99	28.89
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	1.53	0.94	0.66

注: 公司 1 为芜湖市交通投资有限公司, 公司 2 为淮北市建投控股集团有限公司, 公司 3 为昆明交通产业股份有限公司  
资料来源: 联合资信整理

分析师:

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

高锐 登记编号 (R0150221090008)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	18.28	17.77	1.10
资产总额 (亿元)	214.58	234.88	232.44
所有者权益 (亿元)	73.79	88.69	90.83
短期债务 (亿元)	40.00	33.06	18.06
长期债务 (亿元)	64.23	38.63	47.94
全部债务 (亿元)	104.23	71.69	66.00
营业总收入 (亿元)	7.87	7.16	6.46
利润总额 (亿元)	2.65	2.68	2.33
EBITDA (亿元)	3.38	3.50	2.40
经营性净现金流 (亿元)	1.21	1.61	-7.00
营业利润率 (%)	16.15	14.07	13.93
净资产收益率 (%)	3.45	2.71	2.36
资产负债率 (%)	65.61	62.24	60.92
全部债务资本化比率 (%)	58.55	44.70	42.08
流动比率 (%)	286.95	221.97	252.99
经营现金流流动负债比 (%)	1.62	1.52	-7.63
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.54	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.78	0.57
全部债务/EBITDA (倍)	30.86	20.47	27.47

项 目	母公司/公司本部		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	216.19	241.72	276.31
所有者权益 (亿元)	73.63	88.78	90.95
全部债务 (亿元)	100.33	71.59	65.90
营业总收入 (亿元)	7.86	7.15	6.37
利润总额 (亿元)	2.64	2.69	2.35
资产负债率 (%)	65.94	63.27	67.08
全部债务资本化比率 (%)	57.67	44.64	42.02
流动比率 (%)	269.09	214.57	203.51
经营现金流流动负债比 (%)	-2.32	22.00	-1.12

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	2022/06/25	迟腾飞 高 锐	<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	负面	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/17 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

## 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

## 2023 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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本未发生变化；截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 3.00 亿元，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”）为公司的控股股东，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”）为公司的实际控制人。

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 2022 年底，公司合并范围拥有子公司 5 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 232.44 亿元，所有者权益 90.83 亿元；2022 年，公司实现营业收入 6.46 亿元，利润总额 2.33 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

“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”跟踪期内已偿还分期本金（20%本金，3.06 亿元）及利息。

截至 2023 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 跟踪评级债券概况

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	6.12	2017/07/27	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2023 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。



展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年一季度\)》](#)。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 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2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年,衡阳市实现地区生产总值4089.69亿元,按可比价格计算,同比增长5.2%。其中,第一产业增加值471.10亿元,比上年增

长3.5%;第二产业增加值1389.35亿元,增长7.4%;第三产业增加值2229.24亿元,增长4.2%。按常住人口计算,人均地区生产总值61973元,增长5.7%。2022年,衡阳市固定资产投资(不含农户)同比增长9.70%。其中,民间投资同比增长12.40%。全年房地产开发投资310.08亿元,同比下降12.8%,其中住宅投资267.26亿元,下降12.1%。商品房销售面积566.58万平方米,下降17.3%。商品房销售额277.22亿元,下降19.8%。

根据《关于衡阳市2022年预算执行情况与2023年预算草案的报告》,2022年,衡阳市地方一般公共预算收入194.97亿元,同比增长6%,其中税收收入134.50亿元,同比增长8.99%,税收收入占地方一般公共预算收入68.99%。一般公共预算支出596.8亿元,同口径增长5.7%。2022年,衡阳市政府性基金预算收入221.5亿元,同比下降22.36%;政府性基金支出295.6亿元,同比下降4.06%。截至2022年底,衡阳市全市地方政府债务余额1124.88亿元,其中:一般债务余额443.28亿元,专项债务余额681.6亿元;政府债务负担较重。

根据《衡阳市2023年1—4月统计月报》,2023年1—4月,衡阳市实现地区生产总值968.91亿元,同比增长5.2%。分三次产业看,第一产业增加值79.14亿元,增长2.2%;第二产业增加值304.97亿元,增长6.2%;第三产业增加值584.80亿元,增长5.1%。2023年1—4月,衡阳市完成一般公共预算收入65.34亿元,增长2.1%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内,公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至2023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、收入及利润均处于衡阳市各平台中下游水平。

表 2 截至 2022 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	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
公司	衡阳城建发展	滨江新区土地整理和基础设施建设	232.44	90.83	6.46	2.33	60.92
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	1465.83	609.93	30.48	5.95	58.39
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	1297.05	518.33	24.06	3.63	60.04
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	471.71	213.95	40.83	16.37	54.64
衡阳高新投	衡阳高新控股集团 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	597.67	233.88	32.00	3.41	60.87
森特实业	衡阳市国资委	衡阳松木经开区土地整理和基建	142.41	65.77	7.23	1.58	53.81

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 2023 年 5 月 5 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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，公司法人治理结构、管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

## 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，2022 年公司主营业务收入同比有所下降；收入仍来自土地整理业务和基础设施建设业务。公司主营业务毛利率保持稳定。

表 3 公司主营业务收入和毛利率情况

业务类型	2021 年			2022 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	3.75	52.45	16.26	3.38	53.13	16.26
土地整理	3.40	47.55	16.26	2.99	46.87	16.26
合计	7.15	100.00	16.26	6.37	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”。

2022 年，公司基础设施建设业务确认收入同比下降 9.87%，已全部收到政府回款；公司基础设施建设业务毛利率较 2021 年无变化。

截至 2023 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 4 截至 2023 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	12.10	17.08
耒水风光带基础设施项目	18.00	9.54
皮划艇、赛艇基地及配套项目	1.60	1.99
酃湖公园及周边市政道路	24.47	16.91
耒水北路	--	4.39
湘江东路	--	2.05

注：1.五四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；2.滨江新区路网建设项目包含耒水北路、湘江东路等子项目，总投资合计 25 亿元  
资料来源：公司提供

表 5 截至 2023 年 3 月底公司拟建项目情况  
(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
合计	13.20

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。

2022 年，公司土地整理业务确认收入同比下降 12.06%，均已收到回款。公司土地整理业务毛利率同比无变化。

截至 2023 年 3 月底，公司在建土地整理业务总投资 150.00 亿元，已投资 81.30 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

公司作为承担衡阳市滨江新区内土地整理和基础设施建设任务的唯一国有运营主体，坚持以国有资产管理与经营、实业投资、土地整理开发及城市基础设施建设为载体，结合衡阳市城市建设新要求和自身发展需要，进一步巩固和发展“融资主体、项目投资、开发经营”的市场定位。未来，公司将继续立足于衡阳市的区位优势，紧抓新型城镇化和滨江新区发展建设的政策契机，充分发挥滨江新区自身拥有的资源优势，大力发展经营性项目，促进衡阳市产业升级，拉动区域经济增长。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 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。

2022 年，公司合并范围内一级子公司无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 232.44 亿元，所有者权益 90.83 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 6.46 亿元，利润总额 2.33 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额变化不大，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，项目投入成本规模较大，对公司资金形成占用；公司资产流动

性弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底下降 1.04%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2021 年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>234.46</b>	<b>99.82</b>	<b>232.08</b>	<b>99.85</b>
货币资金	17.77	7.57	1.10	0.47
其他应收款	3.58	1.52	4.07	1.75
存货	213.10	90.73	226.88	97.61
<b>非流动资产</b>	<b>0.42</b>	<b>0.18</b>	<b>0.36</b>	<b>0.15</b>
<b>资产总额</b>	<b>234.88</b>	<b>100.00</b>	<b>232.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 1.02%，主要系公司货币资金减少所致；公司货币资金较 2021 年底大幅下降 93.79%，主要系项目持续投入、偿还有息债务所致，货币资金中无受限部分。公司其他应收款较 2021 年底增长 13.71%，主要为公司对衡阳城建发展（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 2021 年底增长 6.47%，主要系开发成本增长所致，主要包括合同履行成本 95.65 亿元（主要为项目投入成本）和开发成本 131.11 亿元。开发成本主要为位于珠晖区城镇住宅、商服用地，其中由政府投入取得的土地占 20.77%，由招拍挂取得的土地占 79.23%。截至 2022 年底，未缴纳土地出让金的土地资产账面价值 27.66 亿元；用于银行借款抵押的土地资产账面价值 58.84 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 14.07%，主要由无形资产（0.14 亿元，为土地使用权）和在建工程（0.11 亿元，为灵芝

山庄重建项目投资）构成。

截至 2022 年底，公司受限资产 58.84 亿元，占资产总额的比例为 25.32%，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 2021 年底无明显变化。

截至 2022 年底，公司所有者权益 90.83 亿元，较 2021 年底增长 2.41%，主要系未分配利润增长所致；公司所有者权益主要由资本公积（占 74.66%）和未分配利润（占 20.27%）构成。

### (2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 3.14%，流动负债占比有所下降。

表 7 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>105.63</b>	<b>72.26</b>	<b>91.73</b>	<b>64.78</b>
短期借款	2.00	1.37	0.10	0.07
其他应付款（合计）	69.46	47.51	73.08	51.61

一年内到期的非流动负债	31.06	21.25	17.96	12.68
<b>非流动负债</b>	<b>40.56</b>	<b>27.74</b>	<b>49.87</b>	<b>35.22</b>
长期借款	25.68	17.56	24.59	17.36
应付债券	12.95	8.86	23.35	16.49
<b>负债总额</b>	<b>146.19</b>	<b>100.00</b>	<b>141.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

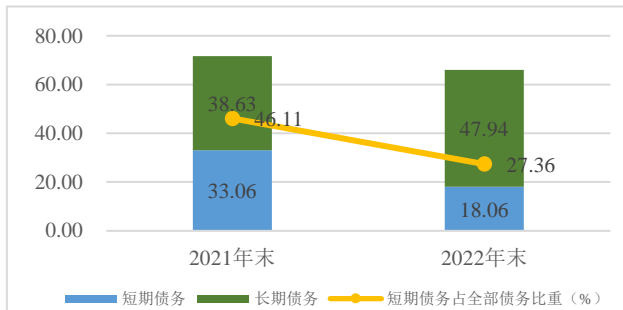
截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 13.16%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；其中短期借款较 2021 年底下降 95.00%；其他应付款较 2021 年底增长 5.22%，公司前三大其他应付款单位分别为衡阳城投、衡阳市蒸阳投资有限公司和衡阳市财政局，占其他应付款期末余额的 98.60%，集中度很高；一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 42.18%，主要系偿还“17 滨江 ZR001”“19 滨江 ZR001”“19 滨江 ZR002”“19 滨江 ZR003”和“19 衡滨 01”所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 22.96%，主要系应付债券增长所致；

其中长期借款较 2021 年底下降 4.23%，公司长期借款主要为以土地为抵押物的抵押借款，利率 3.70%~6.90%；应付债券较 2021 年底增长 80.29%，主要系公司发行“22 衡滨 01”和“22 衡滨 02”所致。

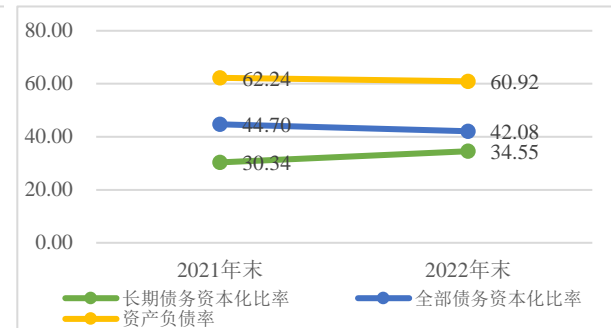
截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 7.93%。其中短期债务和长期债务占比分别为 27.36%和 72.64%，短期债务占比下降 18.75 个百分点；公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2021 年底有所下降，长期债务资本化比率较 2021 年底有所上升，公司债务负担仍较重。

图 1 公司债务结构（亿元）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

到期债务方面，截至 2023 年 3 月底，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年及以后需要偿还到期债务分别为 17.50 亿元、16.26 亿元和 31.55 亿元。

截至报告出具日，公司存续债券 31.52 亿元。

表 8 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 02	2025/11/04	5.40
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	6.12
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>31.52</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。

2022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0.14个百分点。

期间费用方面，2022年公司期间费用同比下降73.42%，主要系财务费用减少所致。

表9 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
营业总收入	7.16	6.46
营业成本	6.00	5.38
费用总额	0.67	0.18
利润总额	2.68	2.33
其他收益	2.80	1.70
营业利润率（%）	14.07	13.93
总资产收益率（%）	1.99	1.40
净资产收益率（%）	2.71	2.36

资料来源：根据公司审计报告整理

2022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，占利润总额的73.08%。公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2022年公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.60个百分点和0.35个百分点。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由正转负，收现质量好；公司投资活动规模较小；公司偿还较大规模债务，筹资活动表现为净流出；考虑到公司未来项目建设及债务还本需求，未来融资需求仍较大。

2022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100.23%，收现质量好；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。2022年，公司经营活动现金流量净额流出7.00亿元。

2022年，公司投资活动无现金流入；公司投资活动现金流出83.93万元，系购建固定资产投入的资金；公司投资活动现金净流出83.93万元。

2022年，公司筹资活动现金流入35.59亿元，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。2022年，公司筹资活动现金流量净额流出9.66亿元。

表10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入量	24.06	11.57
经营活动现金流出量	22.45	18.58
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>1.61</b>	<b>-7.00</b>
现金收入比（%）	99.98	100.23
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.01	0.01
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.01</b>	<b>-0.01</b>
筹资活动现金流入小计	56.02	35.59
筹资活动现金流出小计	52.13	45.25
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>3.89</b>	<b>-9.66</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；存在一定或有负债风险；融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，2022年底，公司流动比率较2021年底有所上升，速动比率均较2021年底大幅下降；经营现金流动负债比同比由正转负；现金短期债务比较2021年底大幅下降。公司短期偿债压力较大。

表11 公司主要偿债指标

项目	2021年	2022年	
短期偿债能力指标	流动比率（%）	221.97	252.99
	速动比率（%）	20.22	5.67
	经营现金流动负债比（%）	1.52	-7.63
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.06



长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	3.50	2.40
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.78	0.57
	全部债务/EBITDA (倍)	20.47	27.47

资料来源：根据审计报告整理

从长期偿债指标看,2022年,公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比均有所下降;公司全部债务/EBITDA 有所上升。

截至 2022 年底,公司对外担保 23.42 亿元,担保比率 25.78%,全部为对衡阳市内国企的担保,存在一定或有负债风险。

表12 公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保方	担保金额	担保到期日
衡阳城投	11.70	2025年8月
衡阳城建发展	7.72	2042年8月
衡阳陆港建设投资有限公司	4.00	2042年11月
<b>合计</b>	<b>23.42</b>	<b>--</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底,公司获得的各银行授信总额为 111.90 亿元,已使用授信额度 76.73 亿元,尚未使用额度为 35.17 亿元,间接融资渠道较为畅通。

#### 7. 公司本部(母公司)财务分析

**跟踪期内,公司本部资产、权益、收入、利润占合并口径比重高;公司本部资产流动性较弱,所有者权益稳定性尚可,短期偿债能力指标表现弱。**

资产方面,截至 2022 年底,公司本部资产总额 276.31 亿元,占合并口径 118.87%,主要系与子公司往来款规模较大所致;公司本部资产中存货、其他应收款占比高,流动性较弱。

负债方面,截至 2022 年底,公司本部负债 185.36 亿元,占合并口径 130.90%,规模较 2021 年底增长 21.20%,主要为其他应付款和有息债务。公司本部短期债务 17.96 亿元,长期债务 47.94 亿元,现金类资产 0.86 亿元,对短期债务保障能力弱;公司本部 2022 年底资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 67.08%、34.52%和 42.02%。

所有者权益方面,截至 2022 年底,公司本部所有者权益 90.95 亿元,占合并口径 100.13%,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。

2022 年,公司本部实现营业收入总收入 6.37 亿元,占合并口径 98.61%;利润总额 2.35 亿元,其中收到政府补贴 1.70 亿元,利润总额对政府补助依赖性强。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

2020—2022 年,衡阳市经济持续发展,财政实力很强,税收收入在一般公共预算收入中占比较高。截至 2022 年底,衡阳市政府债务余额为 1124.88 亿元,政府债务负担较重。衡阳市经济实力和财政实力均很强,政府支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司是衡阳市国资委实际控制企业,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和基础设施代建业务。2022 年公司分别收到财政补贴资金 1.70 亿元,计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在政府补贴等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性很大。

## 十一、债券偿债能力分析

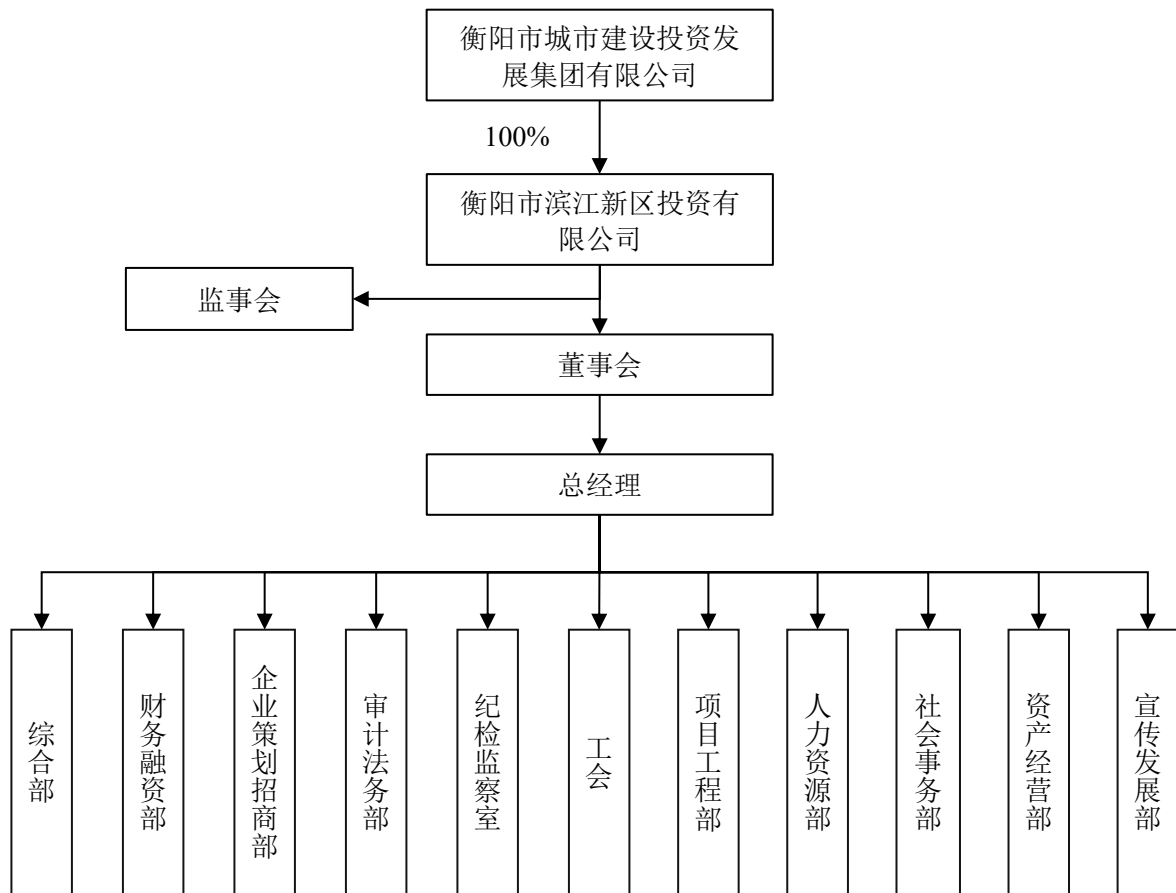
“17衡阳滨江债/PR衡滨江”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,经联合资信评定,中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,详见《中合中小企业融资担保股份有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》,其担保有效提升了“17衡阳滨江债/PR衡滨江”本息偿还安全性。



## 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,维持“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 2022 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 2022 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

注：衡阳滨江房地产开发有限公司于 2023 年 1 月 30 日注销；衡阳滨江园林绿化工程有限公司于 2023 年 5 月 21 日更名为湖南灿德建设工程有限公司

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	18.28	17.77	1.10
资产总额（亿元）	214.58	234.88	232.44
所有者权益（亿元）	73.79	88.69	90.83
短期债务（亿元）	40.00	33.06	18.06
长期债务（亿元）	64.23	38.63	47.94
全部债务（亿元）	104.23	71.69	66.00
营业总收入（亿元）	7.87	7.16	6.46
利润总额（亿元）	2.65	2.68	2.33
EBITDA（亿元）	3.38	3.50	2.40
经营性净现金流（亿元）	1.21	1.61	-7.00
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	27161.71	5117.42	584.39
存货周转次数（次）	0.04	0.03	0.02
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	100.29	99.98	100.23
营业利润率（%）	16.15	14.07	13.93
总资本收益率（%）	1.83	1.99	1.40
净资产收益率（%）	3.45	2.71	2.36
长期债务资本化比率（%）	46.54	30.34	34.55
全部债务资本化比率（%）	58.55	44.70	42.08
资产负债率（%）	65.61	62.24	60.92
流动比率（%）	286.95	221.97	252.99
速动比率（%）	39.72	20.22	5.67
经营现金流动负债比（%）	1.62	1.52	-7.63
现金短期债务比（倍）	0.46	0.54	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.78	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	30.86	20.47	27.47

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  
资料来源：审计报告及公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	10.85	12.61	0.86
资产总额（亿元）	216.19	241.72	276.31
所有者权益（亿元）	73.63	88.78	90.95
短期债务（亿元）	39.90	32.96	17.96
长期债务（亿元）	60.43	38.63	47.94
全部债务（亿元）	100.33	71.59	65.90
营业总收入（亿元）	7.86	7.15	6.37
利润总额（亿元）	2.64	2.69	2.35
EBITDA（亿元）	/	3.51	2.43
经营性净现金流（亿元）	-1.86	24.73	-1.52
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.04	0.03	0.02
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02
现金收入比（%）	100.29	100.00	100.49
营业利润率（%）	16.14	14.12	13.41
总资本收益率（%）	1.84	2.00	1.41
净资产收益率（%）	3.43	2.72	2.39
长期债务资本化比率（%）	45.08	30.32	34.52
全部债务资本化比率（%）	57.67	44.64	42.02
资产负债率（%）	65.94	63.27	67.08
流动比率（%）	269.09	214.57	203.51
速动比率（%）	39.27	25.15	36.25
经营现金流动负债比（%）	-2.32	22.00	-1.12
现金短期债务比（倍）	0.27	0.38	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	4.43	52.13
全部债务/EBITDA（倍）	/	20.37	27.11

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 2020 年的资本化利息支出、固定资产折旧以及摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算

资料来源：公司审计报告及公司提供

### 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