

衡阳市滨江新区投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3852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

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
衡阳市滨江新区投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	AAA/稳定	AAA/稳定	

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平台。跟踪期内，公司继续保持业务区域专营优势。2023 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，公司继续获得外部支持。公司在治理结构和组织架构方面均未发生重大变化。公司主营业务收入为基础设施建设和土地整理业务，公司在建及拟建项目待投资规模大，公司面临投资压力大；公司资产中存货占比高且主要为土地资产和项目投入，资产流动性弱；债务结构以长期债务为主，债券融资占比高，融资结构有待优化，整体债务负担轻，2025 年面临较大的债务集中兑付压力；公司整体盈利指标表现尚可；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，公司存在一定或有负债风险；公司备用流动性一般。

“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（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。中合担保为其担保显著提升了“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在债务置换、财政贴息及财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着衡阳市经济持续发展和公司项目建设的逐步推进，公司业务发展有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债能力恶化。

优势

- **经营环境良好。**2023 年，衡阳市实现地区生产总值 4190.87 亿元，比上年增长 5.3%；一般公共预算收入 202.57 亿元，同比增长 6.0%，公司外部发展环境良好。
- **继续获得政府支持。**2023 年，公司收到衡阳市财政局给予的用于债务置换的政府债券 9.23 亿元，公司不承担付息义务；同期，公司收到基础设施维护补助款以及个税手续费返还款合计 1.50 亿元。另外，公司继续获得财政贴息。
- **增信措施。**“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”到期偿付的安全性。

关注

- **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，对公司资金形成占用，资产流动性弱。
- **短期偿债压力较大且融资结构有待优化。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 12.67 亿元，现金类资产 2.85 亿元，现金短期债务比为 0.23 倍。截至 2023 年底，公司有息债务中债券占比 61.17%，债券融资占比高。
- **经营活动现金持续净流出。**2022—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额分别为-7.00 亿元、-2.19 亿元和-0.70 亿元。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 41.51 亿元，担保比率为 44.62%，担保比率较高。
- **面临投资压力大。**截至 2024 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大，面临投资压力大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 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		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+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

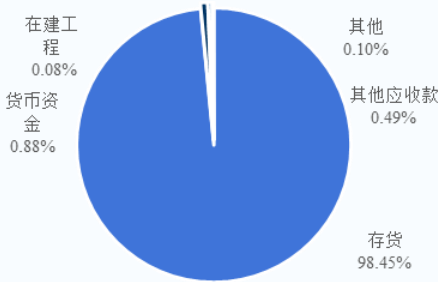
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.77	1.10	2.09	2.85
资产总额（亿元）	234.88	232.44	237.39	239.83
所有者权益（亿元）	88.69	90.83	92.78	93.02
短期债务（亿元）	33.06	18.06	12.11	12.67
长期债务（亿元）	38.63	47.94	35.13	34.98
全部债务（亿元）	71.69	66.00	47.25	47.65
营业总收入（亿元）	7.16	6.46	5.98	1.94
利润总额（亿元）	2.68	2.33	2.11	0.23
EBITDA（亿元）	3.50	2.40	2.14	--
经营性净现金流（亿元）	1.61	-7.00	-2.19	-0.70
营业利润率（%）	14.07	13.93	12.74	14.94
净资产收益率（%）	2.71	2.36	2.10	--
资产负债率（%）	62.24	60.92	60.92	61.22
全部债务资本化比率（%）	44.70	42.08	33.74	33.88
流动比率（%）	221.97	252.99	241.03	237.79
经营现金流动负债比（%）	1.52	-7.63	-2.23	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.06	0.17	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.57	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.47	27.47	22.04	--

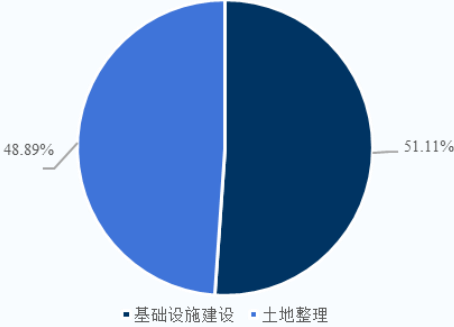
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	241.72	276.31	311.57	312.16
所有者权益（亿元）	88.78	90.95	92.88	93.10
全部债务（亿元）	71.59	65.90	46.83	46.80
营业总收入（亿元）	7.15	6.37	5.88	1.91
利润总额（亿元）	2.69	2.35	2.13	0.22
资产负债率（%）	63.27	67.08	70.19	70.17
全部债务资本化比率（%）	44.64	42.02	33.52	33.45
流动比率（%）	214.57	203.51	180.34	179.80
经营现金流动负债比（%）	22.00	-1.12	-1.31	--

注：1.2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；3.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

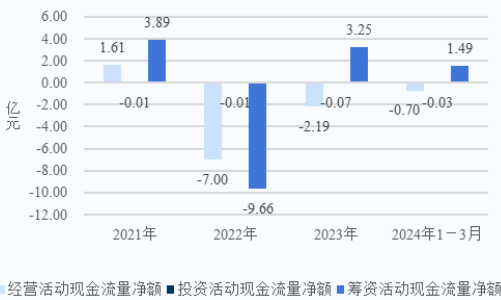
2023 年底公司资产构成



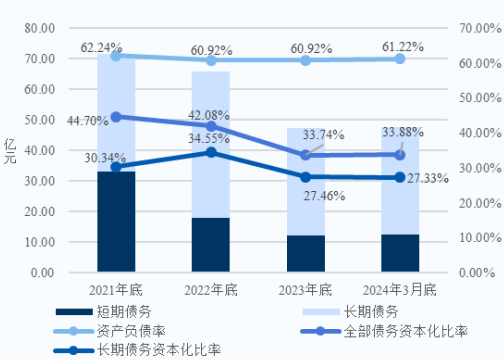
2023 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	15.30 亿元	3.06 亿元	2024/07/27	在第 3~7 个计息年度末分别偿还发行总额的 20%

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的企业债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/19	迟腾飞 高 锐	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	阅读全文
17 衡阳滨江债/PR 衡滨江	AAA/负面	AA/稳定	2021/06/25	迟腾飞 车兆麒	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
17 衡阳滨江债/17 衡滨江	AAA/稳定	AA/稳定	2017/07/10	黄海伦 申晓波	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panys@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、实收资本和实际控制人均未发生变化；截至 2024 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”）为公司的唯一股东，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。

公司是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设平台，主要负责衡阳市滨江新区基础设施建设和土地整理等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务融资部、审计法务部、项目工程部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 237.39 亿元，所有者权益 92.78 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 5.98 亿元，利润总额 2.11 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 239.83 亿元，所有者权益 93.02 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.94 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市珠晖区湘江东路 95 号；法定代表人：谢春洪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续企业债券见图表 1。截至报告出具日，“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”募集资金 9.30 亿元用于项目建设，6.00 亿元补充流动资金，募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”分期本金（20%本金，3.06 亿元）及利息，公司过往还本付息情况良好。

截至报告出具日，“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。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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	3.06	2017/07/27	7 年

资料来源：公司提供

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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力较弱，政府债务负担重。整体看，公司经营环境良好。

衡阳市位于湖南省南部，因地处南岳衡山的南面而得名，是湘江及其支流耒水、蒸水的汇合处，京广、湘桂铁路的交点，为湘南水陆运输中心和沟通南北的交通枢纽。衡阳市土地面积 15310 平方公里，是湖南省第二大城市，现辖南岳、雁峰、石鼓、珠晖及蒸湘五区，衡南、衡阳、衡山、衡东、祁东五县，代管常宁、耒阳两个县级市。

图表 2 • 衡阳市市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4089.69	4190.87
GDP 增速（%）	5.2	5.3
固定资产投资增速（%）	9.7	6.4
三产结构	11.5:34.0:54.5	11.0:33.1:55.9
人均 GDP（万元）	6.20	6.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据衡阳市人民政府发布的《衡阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，衡阳市地区生产总值 4190.87 亿元，同比增长 5.3%，增速高于全省 0.7 个百分点。其中，第一产业增加值 461.50 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 1385.79 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 2343.57 亿元，增长 4.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值 64108 元，增长 6.3%。

图表 3 • 衡阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	191.11	202.57
一般公共预算收入增速（%）	3.9	6.0
税收收入（亿元）	130.61	142.07
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.34	70.13
一般公共预算支出（亿元）	618.29	625.34
财政自给率（%）	30.91	32.39
政府性基金收入（亿元）	149.68	266.48
地方政府债务余额（亿元）	1125.54	1331.12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于衡阳市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年衡阳市一般公共预算收入 202.57 亿元，同比增长 6.0%，其中，税收收入 142.07 亿元。同期，衡阳市一般公共预算支出为 625.34 亿元，财政自给能力较弱；2023 年，衡阳市政府性基金收入 266.48 亿元，同比增长 78.03%。

截至 2023 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1331.12 亿元，其中，一般债务 458.05 亿元，专项债务 873.08 亿元，地方政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳城建发展为公司唯一股东，衡阳市国资委为公司的实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设平台，继续保持业务区域专营优势。

衡阳市三大市级平台分别为衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“衡阳高新控股”）、衡阳城建发展和衡阳市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“衡阳国控”）。衡阳城建发展定位为衡阳市最重要的城市基础设施投资主体，公司作为衡阳城建发展重要一级子公司，仍是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设平台，主要负责衡阳市滨江新区基础设施建设和土地整理等业务。

衡阳市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。

图表 4• 衡阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	定位/主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
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主体	1686.22	623.84	28.87	4.99	63.00%
衡阳城投	衡阳城建发展	衡阳市市本级基础设施建设业务	1479.73	554.84	22.49	3.67	62.50%
公司	衡阳城建发展	滨江新区土地整理和基础设施建设	237.39	92.78	5.98	2.11	60.92%
衡阳高新控股	衡阳市国资委	衡阳高新技术产业开发区、衡阳白沙洲工业园区及衡山科学城基础设施建设	673.66	277.38	36.11	2.62	58.83%
衡阳高新投资（集团）有限公司	衡阳高新控股	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目	595.19	240.19	33.41	2.39	59.65%
衡阳国控	衡阳市国资委	衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设平台	577.56	234.82	48.27	3.30	59.34
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	衡阳国控	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等业务	486.94	200.34	39.63	2.26	58.86%
衡阳市发展投资集团有限公司	衡阳国控	衡阳市南岳大庙景区运营、衡阳市部分基础设施建设及土地转让业务	91.75	33.96	8.64	1.06	62.98%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9143040007918354X6），截至 2024 年 5 月 28 日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据公司过往在债券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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2024年4月，根据控股股东衡阳城建发展《关于任命衡阳市滨江新区投资有限公司董事会成员、监事会成员的通知》，对公司董事长、董事、监事、总经理及信息披露事务负责人进行调整，具体情况如下表：

图表 5 • 人员变动情况

职务	变更前任职人员	变更后任职人员
董事长、信息披露事务负责人	欧召能	谢春洪
董事	欧召能、谢春洪、肖毅、彭辉、欧阳华夏	谢春洪、刘礼衡、刘攀、熊畅、朱江
监事	唐友谊、殷雯洁、段丽丽、张姗、熊畅	殷雯洁、段丽丽、张姗、张贻中、谭为一
总经理	刘文清	刘礼衡
副总经理	谢春洪	刘攀

资料来源：联合资信根据公开资料整理

谢春洪先生，本科学历；历任公司工程部副部长，衡阳市滨江房地产开发有限公司（现已注销）副总经理，衡阳城投资产管理部副部长，公司工程部部长、公司副总经理、董事；现任公司董事长、法定代表人、信息披露事务负责人。

刘礼衡先生，硕士学历；历任衡阳城投资产管理部副部长，衡阳市城建投资资产管理有限公司副总经理，衡阳城投发展部部长；现任公司董事、总经理。

除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构和组织架构方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司主营业务收入为基础设施建设和土地整理业务，公司主营业务收入规模同比有所下降，主营业务毛利率同比变化不大。

跟踪期内，公司主营业务收入为基础设施建设和土地整理业务。2023年，受上述业务收入同比下降影响，公司主营业务收入同比下降7.82%；同期，公司主营业务毛利率同比变化不大。

2024年1—3月，公司主营业务收入全部来自土地整理业务，相当于2023年的32.54%，较去年同期有所下降。

图表 6 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
基础设施建设	3.38	53.13	16.26	3.00	51.11	15.46	--	--	--
土地整理	2.99	46.87	16.26	2.87	48.89	16.67	1.91	100.00	16.67
合计	6.37	100.00	16.26	5.87	100.00	16.05	1.91	100.00	16.67

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

2023年，公司基础设施建设业务收入有所下降，回款情况较好。公司在建及拟建项目待投资规模大，公司面临投资压力大。

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”。

2023年，公司基础设施建设业务确认收入同比下降11.24%，收到政府回款3.05亿元；公司基础设施建设业务毛利率同比略有下降。

图表 7 • 截至 2024 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	累计已投资额
五四安置房建设项目	19.35	19.34
耒水风光带基础设施项目	18.00	9.96
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	17.17
耒水北路	--	4.48
湘江东路	--	2.07

注：1.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；3.五四安置房建设项目总投有所调整
 资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2024 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

截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模大，公司面临投资压力大。

（2）土地整理业务

公司土地整理业务待投资规模较大，未来面临投资压力大，业务持续性好。

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。

2023 年，公司土地整理业务确认收入同比下降 4.01%，均已收到回款；同期，公司土地整理业务毛利率同比略有上升。2024 年 1—3 月，公司土地整理业务收入相当于 2023 年的 66.55%，毛利率与 2023 年保持一致。

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 84.02 亿元，公司未来的面临投资压力大，业务持续性较好。

2 未来发展

未来，公司将以现有主业为基础，进行产业化转型。

公司作为衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设平台，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，发挥滨江新区自身拥有的资源优势，发展经营性项目，促进衡阳市产业升级，拉动区域经济增长。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内子公司减少 1 家，系注销所致；2024 年 1—3 月，公司合并范围内子公司新增 2 家，系投资设立。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 6 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，跟踪期内，公司合并范围新增及减少子公司规模较小，且会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大，存货占比高且主要为土地资产和项目投入，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 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 2.13%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	232.08	99.85	236.99	99.83	239.40	99.82
货币资金	1.10	0.47	2.09	0.88	2.85	1.19
其他应收款	4.07	1.75	1.17	0.49	1.78	0.74
存货	226.88	97.61	233.72	98.45	234.74	97.88
非流动资产合计	0.36	0.15	0.40	0.17	0.43	0.18
资产总额	232.44	100.00	237.39	100.00	239.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 2.12%。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底大幅增长 89.93%，主要系收到股东往来款所致；公司无受限货币资金。公司其他应收款较上年底大幅下降 71.33%，主要系收回股东往来款所致；公司其他应收款累计计提坏账准备 65.39 万元，其中对衡阳市珠晖区城乡旅游投资有限公司计提 50.00 万元。从集中度来看，公司其他应收款前两大欠款方合计占比为 93.81%，集中度非常高。公司存货较上年底增长 3.01%，主要系追加项目投入所致，主要包括合同履行成本 109.91 亿元（主要为项目投入成本）和开发成本 123.67 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 22.01%，由招拍挂取得的土地占 77.99%。截至 2023 年底，公司账面土地均已缴纳土地出让金；用于银行借款抵押的土地资产账面价值 44.39 亿元。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）	企业性质	坏账准备期末余额（万元）
衡阳市珠晖区城乡旅游投资有限公司	1.00	往来款	85.28	国企	50.00
衡阳市东洲岛文旅发展有限公司	0.10	往来款	8.53	国企	0.00
合计	1.10	--	93.81	--	50.00

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 12.12%，主要由无形资产（0.14 亿元，为土地使用权）和在建工程（0.19 亿元，为灵芝山庄重建项目投资）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底均变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	44.39	18.51	借款抵押
无形资产	0.14	0.06	借款抵押
合计	44.53	18.57	—

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

2023 年底，得益于利润累积，公司所有者权益较上年底小幅增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.15%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.23%、73.09%和 21.94%，所有者权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底未发生变化；未分配利润较上年底增长 10.59%，主要系利润累积所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.00	3.30	3.00	3.23	3.00	3.23
资本公积	67.82	74.66	67.82	73.09	67.82	72.91
未分配利润	18.41	20.27	20.36	21.94	20.59	22.14
所有者权益合计	90.83	100.00	92.78	100.00	93.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

③ 负债

2023 年底，公司全部债务较上年底降幅较大，债券融资占比高，融资结构有待优化，整体债务负担轻，2025 年面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 2.12%。公司负债结构仍以流动负债为主，且流动负债占比有所提升。

图表 13 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	91.73	64.78	98.32	67.99	100.67	68.57
短期借款	0.10	0.07	0.30	0.21	0.86	0.58
其他应付款	73.08	51.61	85.62	59.21	87.57	59.65
一年内到期的非流动负债	17.96	12.68	11.81	8.17	11.81	8.05
非流动负债合计	49.87	35.22	46.29	32.01	46.14	31.43
长期借款	24.59	17.36	14.27	9.87	14.60	9.94
应付债券	23.35	16.49	20.86	14.43	20.39	13.89
长期应付款	1.93	1.36	11.16	7.71	11.16	7.60
负债总额	141.60	100.00	144.61	100.00	146.81	100.00

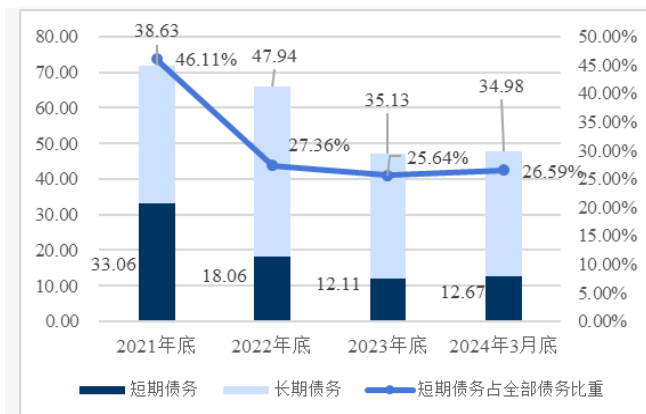
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要为其他应付款和长期应付款，其中其他应付款较上年底增长 17.16%，主要系应付往来款增长所致；长期应付款较上年底增加 9.23 亿元，主要系新增应付衡阳市财政局用于债务置换的政府债券所致。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 28.42%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 61.17%，债券融资占比高，融资结构有待优化。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。

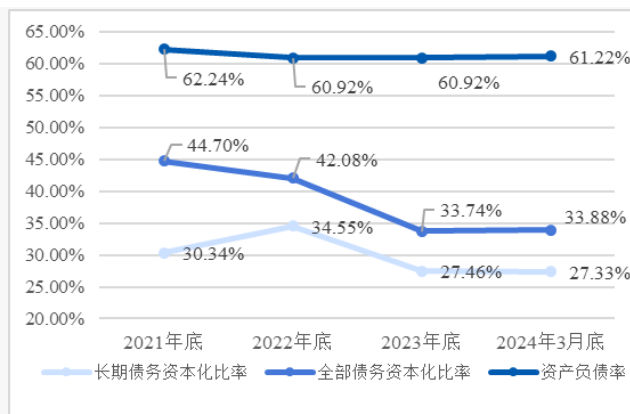
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模及结构较上年底变化不大。整体来看，公司债务负担轻。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2025 年面临较大的债务集中兑付压力。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	12.67	20.24	9.53	5.21	47.65
占有息债务的比例（%）	26.59	42.47	20.01	10.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，公司利润总额对财政补贴依赖度高；公司整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比下降 7.53%，主要系基础设施建设业务及土地整理业务收入下降所致；营业成本同比下降 6.67%；营业利润率同比下降 1.19 个百分点。

期间费用方面，2023 年公司期间费用仍以管理费用为主，期间费用率为 2.53%，同比下降 0.21 个百分点，费用控制能力较好。

2023 年，公司其他收益占利润总额的比重为 71.09%，主要为财政补贴。

盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体看，公司盈利指标表现尚可。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年的 32.42%；实现利润总额 0.23 亿元，营业利润率为 14.94%。

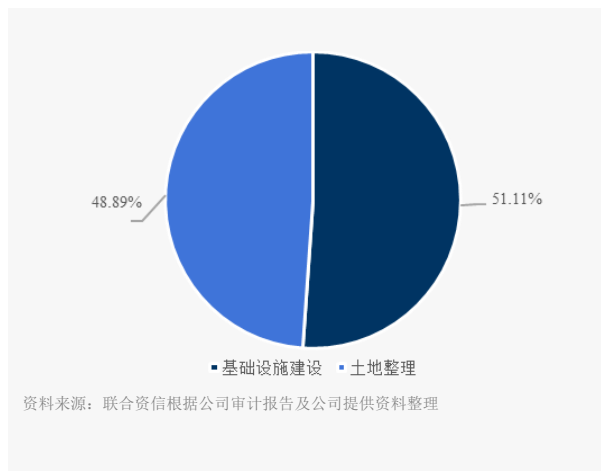
图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	6.46	5.98	1.94
营业成本	5.38	5.02	1.61
期间费用	0.18	0.15	0.06
其他收益	1.70	1.50	0.00
利润总额	2.33	2.11	0.23
营业利润率（%）	13.93	12.74	14.94
总资产收益率（%）	1.40	1.39	--
净资产收益率（%）	2.36	2.10	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

图表 18 • 2023 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金净流出规模同比有所下降，收入实现质量好；公司投资活动现金小幅净流出；公司筹资活动现金转为净流入。考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司面临融资需求较大。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	11.57	8.18	3.33
经营活动现金流出小计	18.58	10.37	4.03
经营活动现金流量净额	-7.00	-2.19	-0.70
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.01	0.07	0.03
投资活动现金流量净额	-0.01	-0.07	-0.03
筹资活动前现金流量净额	-7.01	-2.26	-0.73
筹资活动现金流入小计	35.59	39.42	5.75
筹资活动现金流出小计	45.25	36.17	4.26
筹资活动现金流量净额	-9.66	3.25	1.49
现金收入比（%）	100.23	101.41	1.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

公司经营活动现金主要为经营业务收支以及与政府部门及关联方的往来款等。2023 年，受收到往来款规模下降影响，公司经营活动现金流入量同比下降 29.32%。同期，公司收入实现质量仍好。2023 年，受业务支出规模下降影响，公司经营活动现金流出量同比下降 44.18%；同期，公司经营活动现金继续净流出，但净流出规模同比有所下降。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入及流出规模均小，投资活动现金小额净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 10.77%，主要由收到衡阳城投和衡阳市财政局的款项构成；筹资活动现金流出同比下降 20.06%，主要为偿还债务本息支付的现金；同期，公司筹资活动现金转为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；公司存在一定或有负债风险；公司备用流动性一般。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	252.99	241.03	237.79
	速动比率（%）	5.67	3.33	4.62
	现金短期债务比（倍）	0.06	0.17	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.40	2.14	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.47	22.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.57	0.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降 11.96 个和 2.34 个百分点。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所上升，但现金类资产对短期债务的保障指标表现仍较弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底有所下降；速动比率和现金短期债务比较上年底有所增强。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息的覆盖指标表现有所增强；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 41.51 亿元，担保比率为 44.62%，被担保单位均为衡阳市国有企业，但担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 43.16 亿元，未使用额度为 18.50 亿元，公司备用流动性一般。

3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入、资产总额和所有者权益均主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司未发生重大安全责任事故，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设、土地整理等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设平台，跟踪期内，在债务置换、财政贴息及财政补贴等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为衡阳市国资委，衡阳市为湖南省总面积第二大城市、湘南地区中心城市以及国家老工业基地。2023 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长；衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入分别位列湖南省下辖地市/州第四名和第三名。

公司作为衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设平台，专营优势明显。跟踪期内，公司继续在债务置换、财政贴息及财政补贴等方面获得外部支持。

债务置换及财政贴息

2023 年，公司收到衡阳市财政局给予的用于债务置换的政府债券 9.23 亿元，计入“长期应付款”，公司不承担付息义务；另外，公司继续获得财政贴息。

财政补贴

2023 年，公司收到基础设施维护补助款以及个税手续费返还款合计 1.50 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

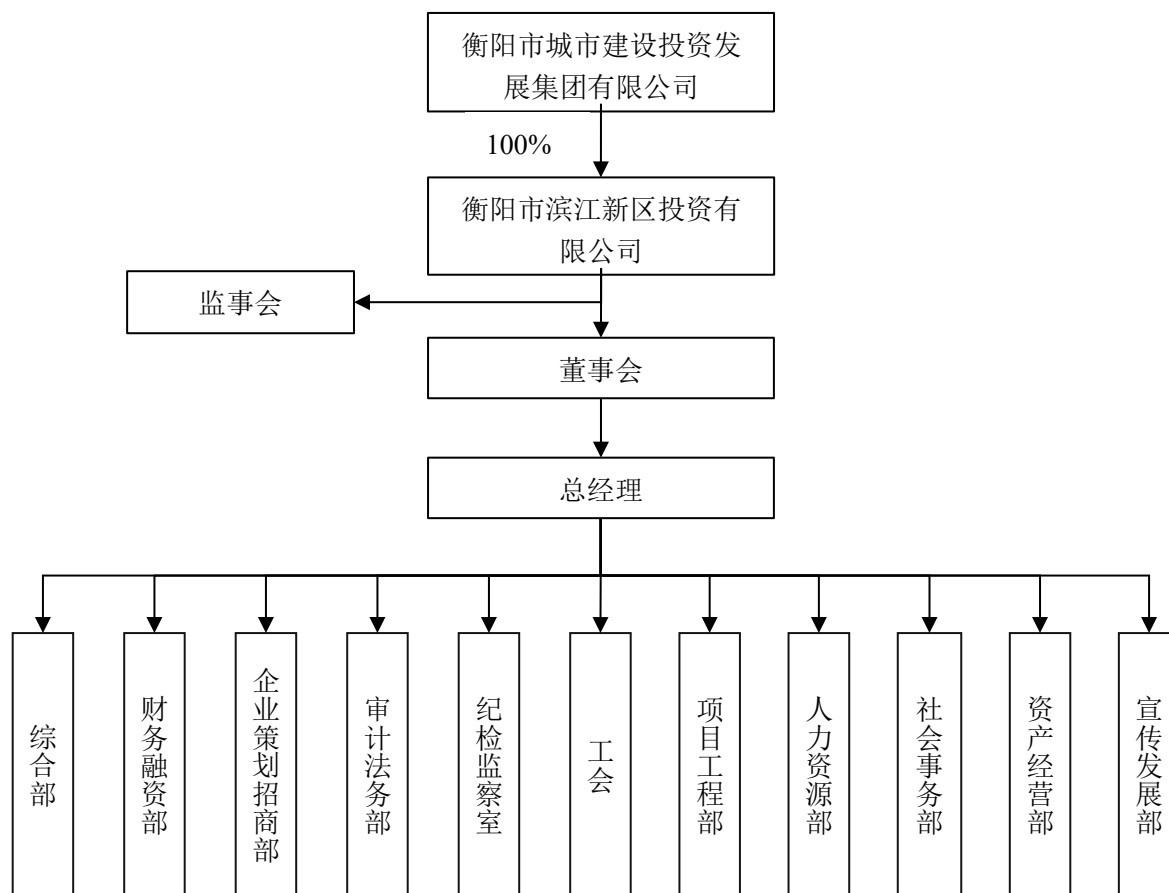
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保企业债券为“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”，债券余额 3.06 亿元，由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

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主体长期信用等级为 AA，维持“17 衡阳滨江债/PR 衡滨江”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
湖南灿德建设工程有限公司	园林绿化工程	100.00	--	投资设立
衡阳市博诚物业管理有限公司	物业管理	100.00	--	投资设立
衡阳市云莱文化旅游投资有限公司	文化旅游	100.00	--	投资设立
衡阳市灵芝山庄有限公司	文化旅游	--	100.00	股权划转
衡阳兴洲航运有限公司	水路运输	--	100.00	投资设立
衡阳市云莱财富投资有限公司	餐饮住宿	--	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.77	1.10	2.09	2.85
应收账款（亿元）	0.003	0.019	0.003	0.003
其他应收款（亿元）	3.58	4.07	1.17	1.78
存货（亿元）	213.10	226.88	233.72	234.74
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.03	0.03	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.15	0.11	0.19	0.22
资产总额（亿元）	234.88	232.44	237.39	239.83
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	88.69	90.83	92.78	93.02
短期债务（亿元）	33.06	18.06	12.11	12.67
长期债务（亿元）	38.63	47.94	35.13	34.98
全部债务（亿元）	71.69	66.00	47.25	47.65
营业总收入（亿元）	7.16	6.46	5.98	1.94
营业成本（亿元）	6.00	5.38	5.02	1.61
其他收益（亿元）	2.80	1.70	1.50	0.00
利润总额（亿元）	2.68	2.33	2.11	0.23
EBITDA（亿元）	3.50	2.40	2.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.16	6.48	6.06	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	24.06	11.57	8.18	3.33
经营活动现金流量净额（亿元）	1.61	-7.00	-2.19	-0.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.01	-0.01	-0.07	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.89	-9.66	3.25	1.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5117.42	584.39	539.78	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	99.98	100.23	101.41	1.52
营业利润率（%）	14.07	13.93	12.74	14.94
总资本收益率（%）	1.99	1.40	1.39	--
净资产收益率（%）	2.71	2.36	2.10	--
长期债务资本化比率（%）	30.34	34.55	27.46	27.33
全部债务资本化比率（%）	44.70	42.08	33.74	33.88
资产负债率（%）	62.24	60.92	60.92	61.22
流动比率（%）	221.97	252.99	241.03	237.79
速动比率（%）	20.22	5.67	3.33	4.62
经营现金流动负债比（%）	1.52	-7.63	-2.23	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.06	0.17	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.57	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.47	27.47	22.04	--

注：1.2024 年一季度财务报表未经审计；2.除特别说明外，单位均指人民币；3.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.61	0.86	1.62	1.76
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.002	0.002
其他应收款（亿元）	15.65	48.25	75.92	75.37
存货（亿元）	212.87	226.62	233.58	234.57
长期股权投资（亿元）	0.48	0.48	0.38	0.38
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.02	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	241.72	276.31	311.57	312.16
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	88.78	90.95	92.88	93.10
短期债务（亿元）	32.96	17.96	11.81	12.27
长期债务（亿元）	38.63	47.94	35.01	34.53
全部债务（亿元）	71.59	65.90	46.83	46.80
营业总收入（亿元）	7.15	6.37	5.88	1.91
营业成本（亿元）	5.99	5.33	4.93	1.59
其他收益（亿元）	2.80	1.70	1.50	0.00
利润总额（亿元）	2.69	2.35	2.13	0.22
EBITDA（亿元）	3.51	2.43	2.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.15	6.40	5.93	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	71.67	54.79	7.96	6.00
经营活动现金流量净额（亿元）	24.73	-1.52	-2.26	0.52
投资活动现金流量净额（亿元）	0.0111	-0.0002	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-22.98	-10.22	3.02	-0.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	5785.05	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	100.00	100.49	100.73	0.13
营业利润率（%）	14.12	13.41	12.88	14.61
总资本收益率（%）	2.00	1.41	1.40	--
净资产收益率（%）	2.72	2.39	2.11	--
长期债务资本化比率（%）	30.32	34.52	27.38	27.06
全部债务资本化比率（%）	44.64	42.02	33.52	33.45
资产负债率（%）	63.27	67.08	70.19	70.17
流动比率（%）	214.57	203.51	180.34	179.80
速动比率（%）	25.15	36.25	44.95	44.50
经营现金流动负债比（%）	22.00	-1.12	-1.31	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.05	0.14	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.37	27.11	21.71	--

注：1.2024 年一季度财务数据未经审计；2.部分指标分母为零无意义，用“*”列示；3.未获取公司本部资本化利息数据，相关数据用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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