

信用评级公告

联合〔2022〕6082号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳市交通建设投资有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳交通 MTN001”信用等级为 AA，“22 衡阳交通 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十九日

衡阳市交通建设投资有限公司 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
衡阳市交通建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
衡阳市城市建设投资有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 衡阳交通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 衡阳交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期 兑付日
20 衡阳交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/16
22 衡阳交通 MTN001	6.90 亿元	6.90 亿元	2025/01/24

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债券

评级时间：2022 年 7 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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：

衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，业务区域专营性较强，跟踪期内持续获得政府在政府补助和财政贴息等方面的支持。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、在建项目面临一定的投资压力且投资进度缓慢、面临较大的集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为“22 衡阳交通 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，衡阳城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保能有效提升“22 衡阳交通 MTN001”本息偿付的安全性。

未来随着衡阳市经济发展以及公司承建项目的逐步推进，公司经营有望保持稳定发展。

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“20 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，“22 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入均保持增长，2021 年衡阳市实现地区生产总值 3840.31 亿元，同比增长 8.1%；完成地方一般公共预算收入 183.88 亿元，同比增长 6.0%。
- 公司继续保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设和保障房建设业务，业务区域专营性较强。
- 公司持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在政府补助和财政贴息等方面获得外部支持。2021 年，公司获得财政贴息 4.00 亿元，收到政府补助 0.90 亿元。

分析师：谢晨 黄杨宇宸 陈思彤

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

关注

1. **基建项目待回款金额较大。**截至2022年3月底，公司基建项目待回款金额32.05亿元，项目回款进度受政府结算及回款安排影响较大。
2. **资产流动性弱。**截至2022年3月底，公司资产中应收类款项和存货占比很高，且受限资产规模大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。
3. **项目待投资规模较大。**截至2022年3月底，公司在建基础设施项目和自营项目合计待投资规模30.82亿元，尚需投资规模较大且推进缓慢，公司面临一定的投资压力。
4. **面临较大的集中偿付压力。**截至2022年3月底，公司于2023年到期的有息债务为44.28亿元，现金短期债务比为0.57倍，公司面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	2.43	13.10	12.37	14.08
资产总额（亿元）	172.10	288.11	311.30	315.31
所有者权益（亿元）	97.86	147.23	145.03	145.18
短期债务（亿元）	11.72	13.66	12.55	24.68
长期债务（亿元）	59.72	78.31	87.85	79.41
全部债务（亿元）	71.44	91.97	100.39	104.09
营业总收入（亿元）	5.64	13.81	10.55	1.58
利润总额（亿元）	2.54	2.43	1.98	0.15
EBITDA（亿元）	4.01	2.56	2.27	--
经营性净现金流（亿元）	-6.49	-9.21	4.65	0.39
营业利润率（%）	12.31	14.15	12.63	8.46
净资产收益率（%）	2.55	1.31	1.11	--
资产负债率（%）	43.14	48.90	53.41	53.96
全部债务资本化比率（%）	42.20	38.45	40.91	41.76
流动比率（%）	1160.84	447.42	389.84	402.72
经营现金流负债比（%）	-44.64	-14.73	5.93	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.96	0.99	0.57
EBITDA利息倍数（倍）	1.28	9.93	3.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.79	35.96	44.14	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	174.28	200.40	217.59	220.52
所有者权益（亿元）	98.13	99.95	99.15	99.13
全部债务（亿元）	69.94	87.54	87.83	89.04
营业总收入（亿元）	5.63	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	2.55	0.20	0.46	-0.02

资产负债率 (%)	43.69	50.12	54.44	55.05
全部债务资本化比率 (%)	41.61	46.69	46.97	47.32
流动比率 (%)	944.34	778.12	491.16	497.10
经营现金流动负债比 (%)	-19.07	-57.65	20.51	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；将长期应付款中有息部分调整至长期债务；2020 年母公司营业总收入 7.00 万元；2022 年 3 月数据中将一年内到期的应付债券由长期债务调整为短期债务

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	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
22 衡阳交通 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/12/07	张雪婷 谢晨	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
20 衡阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/26	张雪婷 谢晨 黄杨宇宸	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
20 衡阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2019/12/24	楚方媛 高志杰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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交通建设投资有限公司（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。

衡阳市交通建设投资有限公司 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”）关于衡阳市交通建设投资有限公司（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，公司注册资本和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为公司唯一股东，衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城发”）持有衡阳城投 90% 股权，公司实际控制人仍为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”）。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围子公司 3 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 311.30 亿元，所有者权益 145.03 亿元（少数股东权益 19.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 10.55 亿元，利润总额 1.98 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 315.31 亿元，所有者权益 145.18 亿元（少数股东权益 19.11 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.58 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新开发区解放大道 30 号（市财政局 11 楼）；法定代表人：封帅。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，“20 衡阳交通 MTN001”已正常付息，“22 衡阳交通 MTN001”尚未到付息日。

“22 衡阳交通 MTN001”由衡阳城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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
20 衡阳交通 MTN001	10.00	10.00	2020/04/16	3 年
22 衡阳交通 MTN001	6.90	6.90	2022/01/24	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济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

¹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。

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，银保监会〔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

2021 年，衡阳市经济持续增长，一般公共预算收入保持增长，公司经营环境良好。

根据《衡阳市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，衡阳市实现地区生产总值 3840.31 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 445.98 亿元，增长 9.2%；第二产业增加值 1301.21 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 2093.12 亿元，增长 8.0%。全市三次产业结构为 11.6:33.9:54.5。2021 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.5%。其中，民间投资增长 7.9%；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 0.2%。

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 8.4%，税收收

入占地方一般公共预算收入 66.89%。衡阳市一般公共预算支出 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%，政府性基金支出 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，其中，一般债务余额 430.22 亿元，专项债务余额 590.44 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2022 年 1—3 月，衡阳市实现地区生产总值 913.89 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%；其中，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 1—3 月，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. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳城投是公司唯一股东，衡阳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设和保障房业务，业务区域专营性较强。

2022 年 1 月，衡阳市国资委对衡阳市内国有城市投资平台进行整合，将衡阳城投和衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”）无偿划转至衡阳城发，整合完成后衡阳城发成为衡阳市最重要的国有城市投资控股集团。

公司是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道的投资建设和保障房业务。衡阳市主要平台公司见下表，各平台公司在业务类型及区域分布上存在一定差异。总体看，公司职能定位明确，业务专

营性较强。财务数据方面，公司资产、所有者权益和营业总收入规模在域内平台公司中均处于中等水平。

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	定位/主要业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务
衡阳城发	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	/	/	/	/	/
衡阳城投	衡阳城发	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
公司	衡阳城投	衡阳市市本级交通基础设施建设的重要主体	311.30	145.03	10.55	1.98	100.39
衡阳滨江投	衡阳城发	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
衡阳高新控股集团有限公司	衡阳市国资委	衡阳高新技术产业开发区最重要的基础设施建设主体	/	/	/	/	/
衡阳高新投资（集团）有限公司	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建设	562.39	230.70	32.01	4.48	245.73
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	衡阳市国资委	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	411.48	191.60	20.14	2.21	187.02
湖南森特实业投资有限公司	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：未获取衡阳城发和衡阳高新集团财务数据，用“/”表示；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；2022年1月，衡阳城投和衡阳滨江投股东变更为衡阳城发

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据《企业信用报告（授信机构版）》（中证码：4304000000625238），截至2022年6月30日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

2021年9月30日，衡阳市城建投房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）受到行政处罚，主要系蒸德大厦电梯改造加固工程项目未在中标通知书发出之日起三十日内与中标人订立书面合同，罚款5.05万元。

截至2022年7月18日，联合资信未发现公司本部及衡阳房地产被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董监高成员发生变化，公司在管理制度和治理结构等方面无重大变化。

公司于2022年2月23日发布《衡阳市交通建设投资有限公司董事、监事、董事长及总经理发生变动的公告》称：根据公司控股股东衡阳城投决定，免去蒋金芸公司董事长、法人代表人及总经理职务，封帅任公司董事长、董事、法定代表人、总经理；免去刘轩铭、黄姣君、侯苏芸、黄坚公司董事职务，胡刚、冯建华、谢少华、文欢任公司董事；免去刘金林公司监事会主席职务，孙叠星任公司监事会主席；陈夷、彭欣欣继续兼任公司监事。

封帅，男，1983年12月出生，本科学历；曾任衡阳市政务服务中心员工，衡阳房地产发展部干事、发展部部长、副经理，衡阳城投工程管理部部长，现任公司董事长、法定代表人和总经理。上述人员变动系正常人员调动，对公司日常管理、生产经营无重大影响。

除上述事项外，跟踪期内公司在管理制度和治理结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，主要来自受托代建收入；公司综合毛利率保持相对稳定。

2021年，公司营业总收入仍主要来自于受

托代建业务，受托代建收入同比下降25.91%，主要系代建项目结算量减少所致；同期，公司综合毛利率较2020年略有上升。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年的14.97%。同期，公司综合毛利率较2021年全年水平略有下降。

表 4 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
受托代建	13.77	99.71	16.26	10.20	96.72	16.26	1.58	99.94	16.26
房屋销售	0.02	0.16	2.19	0.17	1.63	5.06	--	--	--
其他	0.02	0.13	66.91	0.17	1.65	47.58	0.00	0.06	-1811.14
合计	13.81	100.00	16.30	10.55	100.00	16.59	1.58	100.00	15.18

注：其他收入主要包括房屋出租收入等；2022 年 1—3 月其他收入 93007.66 元；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

公司受托代建业务包括交通基础设施代建项目和保障房建设项目。2021 年，公司受托代建收入有所下降，全部来自保障房项目，毛利率水平保持稳定；公司受托代建项目回款进度受政府结算及回款安排影响大；在建交通基础设施项目尚需投资规模较大且投资进度缓慢。

公司是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要承接衡阳市快速干线等主干道基础设施建设；2014 年之前，公司所承建的交通基础设施建设项目与衡阳市人民政府签订建设协议，建设资金由公司自行筹措。在项目建设期间，公司每年年底根据工程进度与衡阳市人民政府进行结算，按成本加成 20%比例确认收入，衡阳市人民政府分期支付工程价款。2014 年之后，公司根据衡阳市人民政府下达的基础设施建设任务承建相关项目，营业成本和收入的确认方式仍保持不变。

2020 年，随着衡阳房地产（尚未完成工商登记变更）划入，公司新增保障房建设业务。2021 年衡阳城投置业投资有限公司²（以下简称“城投置业”，主要负责保障房建设，尚未完成工商登记变更）划入公司。保障房建设采取委托代建模式，公司与衡阳市人民政府签订委托代建协议，由衡阳房地产先行投资建设，收入确认模式与交通基建项目相同，项目建成后由政府逐年支付回款。回款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的一定比例确认。

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司受托代建业务确认的收入全部来自保障房项目，已全部收到回款。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工未结算的保障房项目 19.03 亿元，无在建及拟建保障房项目；已完工和在建的交通基础设施项目累计确认收入 59.69 亿元，尚有 32.05 亿元回款未收到（计入“应收账款”）；在建基础设施项目

²截至股权划转日（2021 年 12 月 31 日），城投置业资产 58.98 亿元，负债 57.88 亿元，净资产 1.09 亿元。城投置业原为衡阳房地产的子公司，2012 年因引进社保基金信托贷款，将城投置业 100%

股权质押，故 2020 年衡阳房地产划入公司时未将城投置业一并划入，2021 年该笔贷款到期后解除质押，衡阳市国资委将城投置业 100%股权划入公司

尚需投资 14.77 亿元，无拟建基础设施项目。总体来看，公司受托代建项目回款进度受政府结算及回款安排影响大；在建交通基础设施项目

尚需投资规模较大且投资进度缓慢，公司存在一定的投资压力。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司在建的交通基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	已确认收入	已回款金额
雨母湖路工程	2.99	2.96	3.29	0.26
跃林路公路工程	2.40	1.48	1.62	1.35
北三环公路工程	15.00	1.19	1.30	1.08
欧家町路工程	0.60	0.59	0.00	0.00
在建项目合计	20.99	6.22	6.21	2.69

注：以上为工程口径统计数据，与财务口径数据可能存在一定差异
资料来源：公司提供

（2）房屋销售业务

公司仅开发并完工一个商品房销售项目，去化程度一般；公司无在建和拟建房地产项目，该板块业务持续性较弱。

公司房屋销售业务由衡阳房地产负责。衡阳房地产具有房地产开发三级资质，定位于中低端住宅项目，通过公开市场招投标获得土地后进行商品房建设，并通过市场化销售实现回款。

截至 2022 年 3 月底，公司房地产开发项目仅为博雅名园项目，总投资约 6 亿元，已完成投资 5.44 亿元；总可售面积 146582.48 平方米，已售面积 93330.14 平方米，剩余可售面积 53252.34 平方米，存在一定去化压力；累计实现销售收入 1.80 亿元，已全部收到回款。

2021 年，公司实现房屋销售收入 0.17 亿元，毛利率为 5.06%，房屋售价相对较低，随着建筑材料等成本上升，导致该板块毛利率整体较低。

截至 2022 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目，该板块未来持续性有待关注。

（3）自营项目

公司自营项目待投资规模较大，公司面临一定的投资压力，且跟踪期内公司自营项目投资进度缓慢，未来收益实现存在不确定性。

截至 2022 年 3 月底，公司在建和拟建的自营项目尚需投资 16.05 亿元。其中，衡阳市五星

老年公寓建设项目已投资额主要系前期土地成本，工程建设暂缓。受拆迁进度等因素影响，中心城区立体停车库项目投资缓慢。因船山大道尚在整修改扩建，地下商城及停车场项目暂未开工建设。自营项目待投资规模较大，公司面临一定的投资压力，未来收益实现存在不确定性。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司在建及拟建自营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
中心城区立体停车库项目	9.32	0.35
衡阳市五星老年公寓建设项目	11.53	7.88
地下商城及停车场项目	3.58	0.00
合计	24.43	8.38

注：智慧停车系统项目公司不再投入
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来发展方向较清晰，符合自身定位。

作为衡阳市交通基础设施建设的重要主体，公司未来将继续从事衡阳市主干道投资建设业务和保障房建设业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行

审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司3家。从合并范围变动来看，2021年，公司合并范围新增1家子公司，即城投置业；减少1家子公司，即衡阳市畅通工程建设有限公司（无偿划出，2022年1月更名为衡阳城发）。2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。城投置业资产（主要为存货和其他应收款）、负债（主要为其他应付款项长期应付款）规模较大，对公司财务数据可比性产生一定的影响。

截至 2021 年底，公司资产总额 311.30 亿元，所有者权益 145.03 亿元（少数股东权益

19.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 10.55 亿元，利润总额 1.98 亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额315.31亿元，所有者权益145.18亿元（少数股东权益19.11亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入 1.58 亿元，利润总额 0.15 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项和存货占比很高，且受限资产规模大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 8.05%，资产构成以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 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	279.95	97.17	305.74	98.21	309.78	98.24
货币资金	13.10	4.55	12.37	3.97	14.08	4.47
应收账款	32.23	11.19	32.06	10.30	32.06	10.17
其他应收款	23.97	8.32	28.08	9.02	30.61	9.71
存货	208.93	72.52	231.30	74.30	231.14	73.31
非流动资产合计	8.16	2.83	5.57	1.79	5.53	1.76
长期应收款	2.51	0.87	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3.00	0.96	3.00	0.95	3.00	0.96
资产总额	288.11	100.00	311.30	100.00	315.31	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 9.21%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产以存货、应收账款和其他应收款为主。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 5.53%。其中受限货币资金 2.80 亿元，受限比例为 22.64%，全部用于借款质押。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 0.52%。应收账款欠款方中应收衡阳市财政局代建工程款余额 32.20 亿元，占比为 99.93%，

集中度很高。回收风险可控但回收进度受政府结算及回款安排影响大。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 17.13%，主要为与当地国有企业、政府单位的往来款，前五大占比 95.71%，集中度很高。从账龄看，1 年以内的占 17.25%、1~2 年的占 39.95%、2~4 年的占 18.58%、5 年以上的占 24.22%，整体账龄偏长。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 0.86%。

表8 截至2021年底公司其他应收款前五情况

应收对象名称	金额（亿元）	款项性质	账龄	占比（%）
衡阳市财政局	12.89	往来款	1~2年、2~3年、3~4年、4~5年、5年以上	45.52
衡阳城发	6.33	往来款	1年以内、1~2年	22.34
衡阳滨江园林绿化工程有限公司	4.68	往来款	1年以内、1~2年	16.53
衡阳市滨江文化旅游投资有限公司	2.00	往来款	1年以内	7.06
衡阳滨江投	1.21	往来款	1年以内	4.26
合计	27.11	--	--	95.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年底，公司存货较2020年底增长10.70%，主要系并入城投置业增加的保障房项目成本所致。存货主要由开发成本182.07亿元（土地使用权，主要为公司公开招拍挂取得的商住用地）和45.44亿元代建项目成本构成。

2021年底，公司非流动资产较2020年底下降31.79%，主要系城投置业纳入合并范围导致长期应收款（城投置业成立时，公司支付的注册资本金）下降所致。2021年底，公司其他非流动资产未发生变化，主要为南岳机场工程项目资产。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长1.29%，资产结构和规模变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产合计99.22亿元，受限比例为31.47%，其中用于抵押借款的存货、投资性房地产和固定资产分别为94.46亿元、1.12亿元和0.84亿元，用于借款质押的货币资金为2.80亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，主

要系合并范围变化所致；所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高。

2021年底，公司所有者权益较2020年底下降1.50%，主要系资本公积下降所致，所有者权益中资本公积和未分配利润占比合计83.71%。

2021年底，公司实收资本3.00亿元，较2020年底无变化；公司资本公积93.78亿元，较2020年底下降2.51%，主要系合并范围变化所致。

2022年3月底，公司所有者权益规模及结构较2021年底均变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担一般，2023年面临较大的集中偿付压力。

2021年底，公司负债总额较2020年底增长18.03%，主要系其他应付款和长期应付款增长所致。

表9 公司负债主要构成情况

科目	2020年底		2021年底		2022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	62.57	44.41	78.43	47.17	76.92	45.21
短期借款	7.66	5.44	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	45.59	32.36	63.13	37.97	63.32	37.22
一年内到期的非流动负债	6.01	4.26	12.55	7.55	10.88	6.39
非流动负债合计	78.31	55.59	87.85	52.83	93.21	54.79
长期借款	18.66	13.25	17.24	10.37	19.73	11.60

应付债券	39.25	27.86	40.20	24.18	43.08	25.32
长期应付款	20.40	14.48	30.40	18.28	30.40	17.87
负债总额	140.88	100.00	166.27	100.00	170.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年底，公司流动负债较2020年底增长25.34%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021年底，公司其他应付款较2020年底增长38.46%，主要系与衡阳城投的往来款增加所致，从集中度看，其他应付款前两名分别为衡阳城投（占50.95%）和衡阳市寰城投资有限责任公司（占31.17%，为衡阳城投子公司），集中度高；从账龄看，账龄在1年以内的占40.38%，1~2年的占33.44%，3年以上的占26.17%；公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长108.97%，主要由一年内到期的长期借款3.64亿元、一年内到期的应付债券6.80亿元及利息构成。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长12.18%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021年底，公司长期借款较2020年底下降7.60%，由信用借款（0.07亿元）、质押借款（2.47亿元）、保证借款（5.89亿元）、抵押借款（4.10亿元）和质押及保证借款（4.71亿元）构成。

2021年底，公司应付债券较2020年底增长

2.44%，主要系公司当年发行PPN所致。

表 10 截至 2022 年 6 月底公司应付债券情况

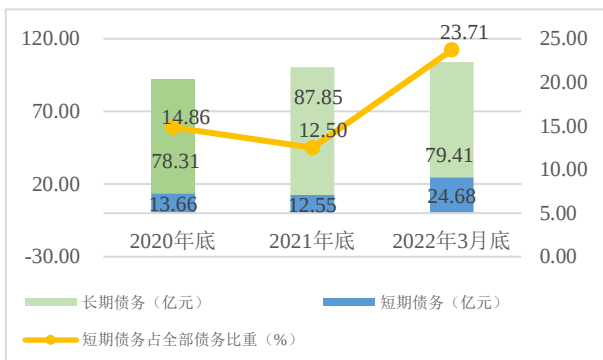
债券简称	到期日	余额 (亿元)
16 衡阳交投债	2023/01/21	2.80
18 衡阳交通 PPN001	2023/02/02	4.00
21 衡阳交通 PPN002	2023/03/19	7.00
20 衡阳交通 MTN001	2023/04/16	10.00
18 衡阳交通 MTN001	2023/04/23	5.00
18 衡阳交通 MTN002	2023/12/21	4.70
21 衡阳交通 PPN001	2024/01/15	3.00
22 衡阳交通 MTN001	2025/01/24	6.90
合计	--	43.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021年底，公司长期应付款较2020年底增加10.00亿元，主要系合并城投置业所致，公司长期应付款全部为湖南省财政厅政府债券，已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。

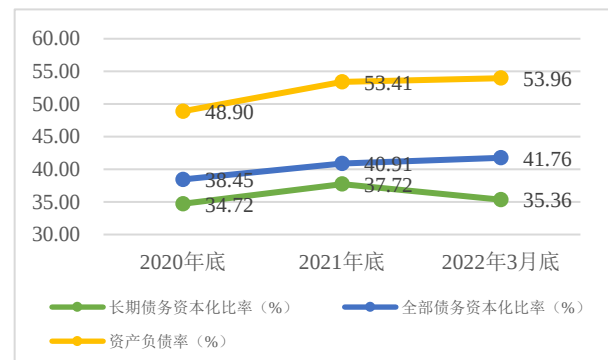
2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 2.32%，主要系长期借款和应付债券增长所致，公司应付债券中有 13.80 亿元将于一年内到期，已将其由长期债务调整为短期债务核算。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 9.16%，短期债务占比有

所下降；从债务指标来看，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

2020 年底分别上升 4.51 个、2.46 个和 3.00 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 3.68%。截至 2022 年 3 月底，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 2021 年底分别上升 0.55 个、上升 0.85 个和下降 2.36 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司将于 2022 年 4—12 月和 2023 年到期的有息债务分别为 3.39 亿元和 44.28 亿元，公司 2023 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，利润实现对非经常性损益依赖性较强。

2021 年，公司营业总收入同比下降 23.61%，营业成本同比下降 23.88%；营业利润率同比下降 1.52 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	13.81	10.55
营业成本	11.55	8.80
费用总额	0.06	0.27
其他收益	0.60	0.90
利润总额	2.43	1.98
营业利润率（%）	14.15	12.63
总资本收益率（%）	0.85	0.73
净资产收益率（%）	1.31	1.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司期间费用同比增长 364.63%，主要系管理费用增长所致。公司财务费用中利息支出 0.17 亿元，利息支出规模小主要系公司收到政府贴息冲减利息支出所致；当年利息收入 0.17 亿元。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益占利润总额的比重为 45.36%，主要为政府补助，公司利润实现对非经常性损益依赖性较强。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比下降 0.12 个和 0.20 个

百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.58 亿元，相当于 2021 年的 14.97%。同期，公司利润总额为 0.15 亿元，营业利润率为 8.46%。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正；收入实现质量较好；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流量净额由正转负，公司未来仍有较大融资需求。

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 25.25%，主要系往来款增长所致，经营活动现金流入来自于销售商品、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（主要为往来款和财政贴息）。2021 年，公司现金收入比同比下降 4.84 个百分点，收入实现质量较好。公司经营活动现金流出量同比下降 21.32%，主要为公司工程项目支出和往来款。2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流入量同比增长 23.99%，主要为城投融资业划入公司带来的现金。同期，公司投资活动现金流出规模很小。2021 年，公司投资活动现金流量净额有所增长。

筹资活动现金流方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 58.76%，主要为取得借款收到的现金；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要系收回受限货币资金。同期，公司筹资活动现金流出同比下降 19.33%，主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	25.55	32.00
经营活动现金流出量	34.76	27.35
经营活动现金流量净额	-9.21	4.65
投资活动现金流量净额	3.30	4.02

筹资活动现金流入量	38.25	15.77
筹资活动现金流出量	27.47	22.16
筹资活动现金流量净额	10.78	-6.39
现金收入比(%)	100.13	95.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额0.39亿元；公司投资活动现金流量净额-36.11万元；公司筹资活动现金流量净额1.32亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道较为通畅。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所下降。2022年3月底，公司流动比率和速动比率分别为402.72%和102.23%，均较2021年底有所上升。2022年3月底，现金短期债务比为0.57倍。2021年，公司经营活动现金流量净额对短期债务及流动负债的保障能力弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所上升，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障能力弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	447.42	389.84
	速动比率(%)	113.50	94.92
	经营现金流动负债比(%)	-14.73	5.93
	经营现金/短期债务(倍)	-0.67	0.37
	现金短期债务比(倍)	0.96	0.99
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	2.56	2.27
	全部债务/EBITDA(倍)	35.96	44.14
	经营现金/全部债务(倍)	-0.10	0.05
	EBITDA 利息倍数(倍)	9.93	3.91
	经营现金/利息支出(倍)	-2.59	8.00

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司累计共获得银行授信额度44.38亿元，尚未使用额度14.09亿元。

元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为7.09亿元，担保比率为4.88%，担保对象为衡阳城投，公司对外担保风险相对可控。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和负债占合并口径比重较高；收入主要来自子公司；母公司短期偿债压力较大。

2021年底，母公司资产总额217.59亿元，较2020年底增长8.58%；母公司资产总额占合并口径的69.90%。其中流动资产占97.39%，非流动资产占2.61%。从构成看，母公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2021年底，母公司所有者权益99.15亿元（占合并口径的68.36%），较2020年底下降0.81%，主要系合并范围变化导致资本公积下降所致。母公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。

2021年底，母公司负债总额118.45亿元（占合并口径的71.24%），较2020年底增长17.92%。其中流动负债占36.43%，非流动负债占63.57%，以非流动负债为主。2021年底，母公司全部债务87.83亿元（占合并口径的87.84%），资产负债率54.44%，全部债务资本化比率46.97%。

2021年，母公司实现营业总收入0.01亿元，占合并口径营业总收入的0.11%；母公司利润总额为0.46亿元。2021年，母公司经营活动现金流量净额为8.85亿元，投资活动现金流量净额为0.00亿元，筹资活动现金流量净额为-7.30亿元。

截至2021年底，母公司流动比率及速动比率分别为491.16%和189.35%，现金短期债务比为0.26倍，母公司短期偿债压力较大。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2022年6月底，公司由联合资信评级的

担保债券为“22衡阳交通MTN001”，债券余额6.90亿元。

“22 衡阳交通 MTN001”由衡阳城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。衡阳城投是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要承担衡阳市市本级基础设施建设职能，区域竞争优势明显，且持续在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴等方面获得政府的大力支持。经联合资信评定，衡阳城投的主体长期信用等级为 AA⁺，其担保有效提升了“22 衡阳交通 MTN001”本息偿付的安全性。

十一、外部支持

公司是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，获得政府在财政贴息和政府补助等方面支持。

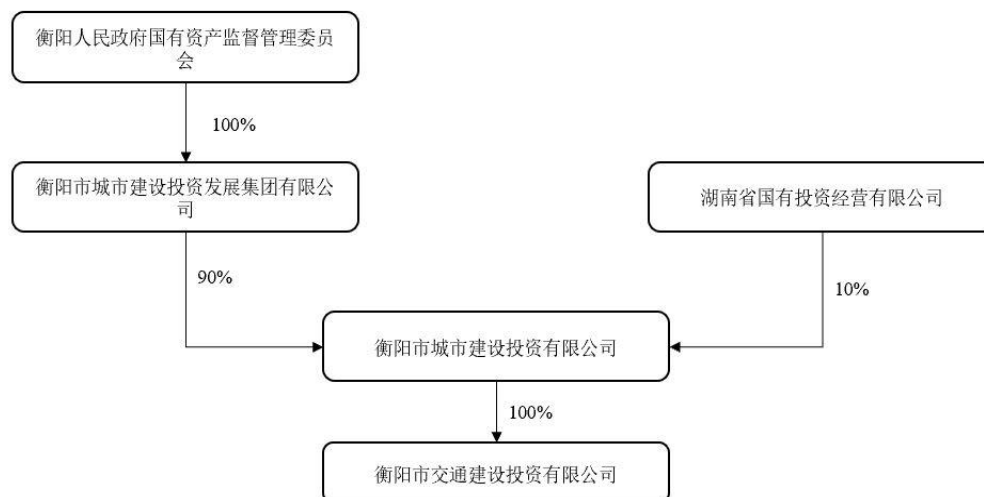
2021年，公司获得财政贴息4.00亿元，冲减财务费用。

2021 年，公司收到政府补助 0.90 亿元，计入“其他收益”科目。

十二、结论

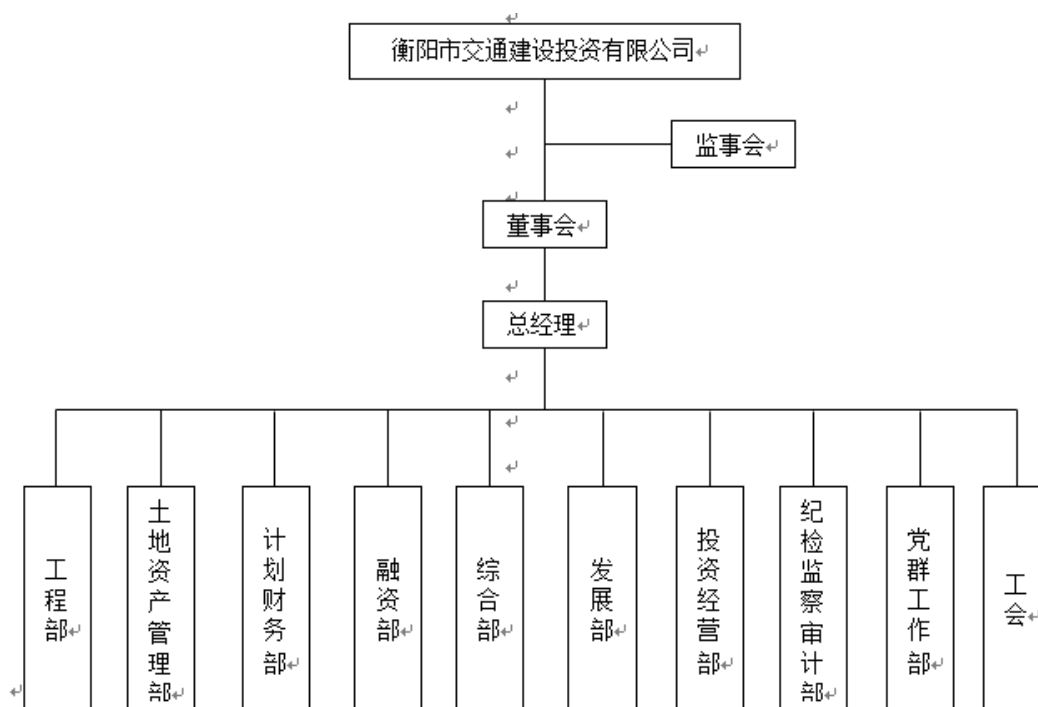
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，“22 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司	衡阳市	停车场（库）建设、运营、管理服务	100.00	--	设立
衡阳城建投房地产开发有限公司	衡阳市	房地产业	60.00	--	非同一控制下企业合并
衡阳城投置业投资有限公司	衡阳市	土木工程建筑业	--	100.00	非同一控制下企业合并

注：衡阳城建投房地产开发有限公司和衡阳城投置业投资有限公司尚未完成工商变更登记手续

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.43	13.10	12.37	14.08
资产总额（亿元）	172.10	288.11	311.30	315.31
所有者权益（亿元）	97.86	147.23	145.03	145.18
短期债务（亿元）	11.72	13.66	12.55	24.68
长期债务（亿元）	59.72	78.31	87.85	79.41
全部债务（亿元）	71.44	91.97	100.39	104.09
营业总收入（亿元）	5.64	13.81	10.55	1.58
利润总额（亿元）	2.54	2.43	1.98	0.15
EBITDA（亿元）	4.01	2.56	2.27	--
经营性净现金流（亿元）	-6.49	-9.21	4.65	0.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.43	0.33	--
存货周转次数（次）	0.04	0.07	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	83.42	100.13	95.29	101.40
营业利润率（%）	12.31	14.15	12.63	8.46
总资本收益率（%）	2.34	0.85	0.73	--
净资产收益率（%）	2.55	1.31	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	37.90	34.72	37.72	35.36
全部债务资本化比率（%）	42.20	38.45	40.91	41.76
资产负债率（%）	43.14	48.90	53.41	53.96
流动比率（%）	1160.84	447.42	389.84	402.72
速动比率（%）	358.99	113.50	94.92	102.23
经营现金流动负债比（%）	-44.64	-14.73	5.93	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.96	0.99	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	9.93	3.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.79	35.96	44.14	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2022 年 3 月数据中将一年内到期的应付债券由长期债务调整为短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.18	1.69	3.23	2.89
资产总额（亿元）	174.28	200.40	217.59	220.52
所有者权益（亿元）	98.13	99.95	99.15	99.13
短期债务（亿元）	11.71	11.98	12.53	24.66
长期债务（亿元）	58.24	75.56	75.30	64.38
全部债务（亿元）	69.94	87.54	87.83	89.04
营业总收入（亿元）	5.63	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	2.55	0.20	0.46	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.42	-14.34	8.85	0.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	*	*	--
存货周转次数（次）	0.05	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.03	*	*	--
现金收入比（%）	83.41	100.00	105.00	*
营业利润率（%）	12.45	-35113.38	-2040.71	*
总资本收益率（%）	2.31	0.12	0.28	--
净资产收益率（%）	2.55	0.20	0.46	--
长期债务资本化比率（%）	37.24	43.05	43.17	39.37
全部债务资本化比率（%）	41.61	46.69	46.97	47.32
资产负债率（%）	43.69	50.12	54.44	55.05
流动比率（%）	944.34	778.12	491.16	497.10
速动比率（%）	344.59	295.65	189.35	194.07
经营现金流动负债比（%）	-19.07	-57.65	20.51	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.14	0.26	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；因未取得相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；部分指标分母为 0，用*表示；2020 年营业总收入为 7.00 万元；2022 年 3 月数据中将一年内到期的应付债券由长期债务调整为短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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