

信用评级公告

联合〔2023〕6179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，确定维持衡阳市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十四日

衡阳市交通建设投资有限公司

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
衡阳市交通建设投资有限公司	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
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：2023 年 7 月 24 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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			a-	
外部支持调整因素: 公司在财政贴息和政府补贴等方面获得衡阳市人民政府的有力支持			+4	
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
------	----	------	------	------

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，业务具有区域专营性，跟踪期内，衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入均保持增长，公司持续获得政府补贴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、基建项目回款滞后、在建项目面临一定的投资压力、短期偿债压力较大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，“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。**跟踪期，衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入均保持增长，2022 年，衡阳市实现地区生产总值 4089.69 亿元，比上年增长 5.2%；完成一般公共预算收入 194.97 亿元，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，业务具有区域专营性。
- 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。2022 年，公司获得财政贴息 3.30 亿元，收到政府补助 0.80

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	湖南省 衡阳市	安徽省 亳州市	湖南省 衡阳市	湖南省 怀化市
GDP (亿元)	4089.69	2101.5	4089.69	1877.64
一般公共预算收入 (亿元)	194.97	148.14	194.97	117.58
资产总额 (亿元)	313.59	561.92	232.44	399.19
所有者权益 (亿元)	162.57	197.75	90.83	172.50
营业总收入 (亿元)	8.88	41.87	6.46	19.65
利润总额 (亿元)	1.64	1.71	2.33	3.26
资产负债率 (%)	48.16	64.81	60.92	56.79
全部债务资本化比率 (%)	32.84	59.31	42.08	52.88
全部债务/EBITDA (倍)	43.15	30.91	27.47	44.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.40	0.59	0.57	0.45

注：公司 1 为亳州城建发展控股集团有限公司，公司 2 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 3 为怀化市城市建设投资有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：谢晨 李晓晓

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

亿元。

关注

- 基建项目回款滞后。**截至 2023 年 3 月底，公司基建项目待回款金额 32.06 亿元，项目回款进度受政府结算及回款安排影响较大。
- 资产流动性弱。**截至 2023 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。
- 面临一定的投资压力。**截至 2023 年 3 月底，公司在建基础设施项目和拟建自营项目合计待投资规模 18.35 亿元，公司面临一定的投资压力。
- 面临较大的短期偿债压力。**截至 2023 年 3 月底，公司于 2023 年 4 月至 12 月到期的有息债务为 30.26 亿元，现金短期债务比为 0.43 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	13.10	12.37	8.48	13.27
资产总额 (亿元)	288.11	311.30	313.59	318.72
所有者权益 (亿元)	147.23	145.03	162.57	162.69
短期债务 (亿元)	13.66	12.55	47.28	30.93
长期债务 (亿元)	78.31	87.85	32.23	52.31
全部债务 (亿元)	91.97	100.39	79.51	83.25
营业总收入 (亿元)	13.81	10.55	8.88	1.50
利润总额 (亿元)	2.43	1.98	1.64	0.11
EBITDA (亿元)	2.56	2.27	1.84	--
经营性净现金流 (亿元)	-9.21	4.65	0.23	2.59
营业利润率 (%)	14.15	12.63	13.60	12.34
净资产收益率 (%)	1.31	1.11	0.81	--
资产负债率 (%)	48.90	53.41	48.16	48.96
全部债务资本化比率 (%)	38.45	40.91	32.84	33.85
流动比率 (%)	447.42	389.84	259.43	302.07
经营现金流动负债比 (%)	-14.73	5.93	0.20	--
现金短期债务比 (倍)	0.96	0.99	0.18	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.93	3.91	10.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	35.96	44.14	43.15	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	200.40	217.59	226.85	236.62
所有者权益 (亿元)	99.95	99.15	115.85	115.74
全部债务 (亿元)	87.54	87.83	64.76	70.92
营业总收入 (亿元)	0.00	0.01	0.00	0.00

利润总额（亿元）	0.20	0.46	0.38	-0.10
资产负债率（%）	50.12	54.44	48.93	51.08
全部债务资本化比率（%）	46.69	46.97	35.86	37.99
流动比率（%）	778.12	491.16	244.87	287.83
经营现金流动负债比（%）	-57.65	20.51	3.73	--

注：2023 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 年公司本部营业总收入 7.00 万元，2021 年公司本部营业总收入 116.79 万元，2022 年和 2023 年 1-3 月公司本部营业总收入均为 0.00 元。

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	2022/07/20	谢 晨 黄杨宇宸 陈思彤	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
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

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、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。

衡阳市交通建设投资有限公司 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，公司注册资本和股权结构未发生变化。截至 2023 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”）。

2022 年 10 月，公司经营范围变更为许可项目：房地产开发经营、建设工程施工（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）；一般项目：土地整治服务、土地使用权租赁、以自有资金从事投资活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围子公司 3 家；公司本部内设十个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司资产总额 313.59 亿元，所有者权益 162.57 亿元（少数股东权益 19.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 8.88 亿元，利润总额 1.64 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 318.72 亿元，所有者权益 162.69 亿元（少数股东权益 19.41 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业

总收入 1.50 亿元，利润总额 0.11 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 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 衡阳交通 MTN001”募集资金已使用完毕。跟踪期内，“22 衡阳交通 MTN001”已正常付息。

“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
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

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”的明确目标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

2022 年，衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入均保持增长，但财政自给能力弱，政府债务负担很重。

根据《衡阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，衡阳市地区生产总值 4089.69 亿元，比上年增长 5.2%。其中第一产业增加值 471.10 亿元，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%。三次产业结构为 11.5:34.0:54.5。2022 年，衡阳市常住人口 657.74 万人，城镇化率 55.78%。按常住人口计算，衡阳市人均地区生产总值 61973 元，增长 5.7%。

2022 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 9.7%。2022 年，衡阳市完成房地产开发投资 310.08 亿元，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 6.0%；其中税收收入为 134.50 亿元，占一般公共预算收入的比重为 68.98%。同期，衡阳市一般公共预算支出 596.80 亿元，财政自给率为 32.67%，财政自给能力弱。2022 年，衡阳市政府性基金收入 221.50 亿元，同比下降 22.36%。截至 2022 年底，衡阳市政府债务余额 1124.88 亿元，其中，一般债务余额 443.28 亿元，专项债务余额 681.60 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2023 年 1—4 月，衡阳市实现地区生产总值 968.91 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%；其中，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%，其中，税收收入 42.61 亿元，增长 0.7%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司股权结构、职能定位及实际控制人无变化。跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

1. 股权状况

截至 2023 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，衡阳市国资委仍为公司实际控制人。

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，业务具有区域专营性。

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。衡阳市主要基础设施建设主体见下表，各主体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，业务具有专营性。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公司中均处于中等水平。

表 2 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	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	资产负债率
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	1297.05	518.33	24.06	3.63	60.04%
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	313.59	162.57	8.88	1.64	48.16%
衡阳滨江投	衡阳城发	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%
衡阳高新控股集团	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	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目建设	597.67	233.88	32.00	3.41	60.87%
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	471.71	213.95	40.83	16.37	54.64%
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	142.41	65.77	7.23	1.58	53.81%

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

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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91430400561722353A），截至 2023 年 6 月 5 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。

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 2023 年 7 月 14 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

等无重大变化。

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；综合毛利率小幅增长。

2022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14.02%，主要系代建项目结算量减少所致；同期，公司综合毛利率较2021年有所提升。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的16.85%。同期，公司综合毛利率较2022年变化不大。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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	10.20	96.72	16.26	8.77	98.85	19.03	1.50	100.00	19.03
房屋销售	0.17	1.63	5.06	0.09	1.04	6.54	0.00	0.00	--
其他	0.17	1.65	47.58	0.01	0.11	-651.78	0.00	0.00	--
合计	10.55	100.00	16.59	8.88	100.00	18.18	1.50	100.00	17.86

注：其他业务主要包括物业服务业务，毛利率下降的主要原因是物业服务暂未确认收入；尾差系四舍五入所致；2023 年 1-3 月其他业务的收入为 0.00 元，成本为 0.02 亿元，因此综合毛利率与受托代建业务毛利率存在差异。

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。2022 年，公司受托代建收入有所下降，全部来自保障房项目，毛利率水平有所提升；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，整体回款效率低；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。2022 年以来，公司无新签代建项目协议。

公司保障房建设业务由子公司衡阳城建房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）

负责，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，由公司先行投资建设，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。

2022 年和 2023 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 2023 年 3 月底，公司有较大规模的已完工未结算的保障房项目，无在建及拟建保障房项目；已完工交通基础设施项目累计确认收入 53.48 亿元，全部交通基础设施项目尚有 32.06 亿元回款未收到（计入“应收账款”）；在建基础设施项目尚需投资 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的规模较大，公司存在一定的投资压力。计划投资规模最大的北三环公路工程项目因政府原因处于暂停状态，公司在建交通基础设施项目的投资进度缓慢。

表 4 截至 2023 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
雨母湖路工程	2.99	2.96
跃林路公路工程	2.40	1.48
北三环公路工程	15.00	1.19
欧家町路工程	0.60	0.59
在建项目合计	20.99	6.22

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，且存在较大去化压力；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。

2022 年，公司房屋售价相对较低，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 2023 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；已售面积 6.39 万平方米¹，剩余可售面积 16.20 万平方米，存在较大去化压力；累计实现销售收入 1.89 亿元，已全部收到回款。

截至 2023 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

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 2023 年 3 月底，公司无在建自营项目。公司原在建自营项目衡阳市五星老年公寓建设项目总投资 11.53 亿元，计划建设一座综合养老基地，集生活、休闲、疗养、旅游为一体，收益主要来源为公寓运营收入；公司主要

完成了前期土地投入，未来工程建设计划尚不明确。公司拟建自营项目为地下商城及停车场项目，计划总投资 3.58 亿元。公司在建和拟建自营项目整体投资规模较大，但投资计划进度尚不明确，未来收益实现存在不确定性。

3. 未来发展

公司未来发展方向较清晰，符合自身定位。

公司将继续加强城市公共交通建设，以优质工程树立形象。此外，公司还将突出抓好自营项目的投资经营，组建各种项目投资经营公司，突出投资主体的多元化和投资经营的多样化，提升公司增收能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 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，2022 年和 2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，公司财务数据分析的可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 313.59 亿元，所有者权益 162.57 亿元（少数股东权益 19.33 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8.88 亿元，利润总额 1.64 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 318.72 亿元，所有者权益 162.69 亿元（少数股东权益 19.41 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.50 亿元，利润总额 0.11 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本稳定略有增长，资产中应收类款项和存货占比很高，且受限资产规模较大，公司资产流动性弱，整体资

¹ 已售面积较 2022 年 3 月底减少系存在部分退房情况

产质量一般。

化不大，资产构成仍以流动资产为主。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底变

表 5 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	305.74	98.21	308.15	98.27	313.30	98.30
货币资金	12.37	3.97	8.48	2.71	13.27	4.16
应收账款	32.06	10.30	32.06	10.22	32.06	10.06
其他应收款	28.08	9.02	28.41	9.06	28.22	8.86
存货	231.30	74.30	237.57	75.76	238.23	74.75
非流动资产合计	5.57	1.79	5.44	1.73	5.42	1.70
其他非流动资产	3.00	0.96	3.00	0.96	3.00	0.94
资产总额	311.30	100.00	313.59	100.00	318.72	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

（1）流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底变化不大，以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 31.44%，主要系融入资金减少所致。其中受限货币资金 2.80 亿元，受限比例为 33.01%，全部用于借款质押。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底无变化。应收账款欠款方中应收衡阳市财政局代

建工程款 32.20 亿元（占 99.93%），集中度很高。公司应收账款回收风险可控但回收进度受政府回款安排影响大。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 1.19%，主要为与当地国有企业、政府单位的往来款，前三大占比 96.38%，集中度很高。从账龄看，1 年以内的占 29.59%、1~2 年的占 3.46%、2~5 年的占 33.67%、5 年以上的占 33.27%，整体账龄偏长。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例为 1.16%。

表 6 截至 2022 年底公司其他应收款前三名情况

应收对象名称	金额（亿元）	款项性质	账龄	占比（%）
衡阳市财政局	13.52	往来款	1 年以内、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	47.03
衡阳市蒸阳投资有限公司	7.86	往来款	1 年以内	27.34
衡阳城发	6.33	往来款	1 年以内	22.01
合计	27.71	--	--	96.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 2.71%，主要系土地和工程支出所致，主要由开发成本 191.36 亿元（土地使用权，主要为公司公开招拍挂取得的商住用地，目前开发计划均在筹划中）和 42.50 亿代建项目（包括交通基础设施建设项目以及保障房项目）合同履约成本

构成。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 2.32%，主要为其他非流动资产。2022 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。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 1.64%，主要系货币资金增加所致；资产结构和规模较 2022 年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 94.12 亿元，具体见下表，受限比例为 29.53%，公司资产受限规模较大。

表 7 截至 2023 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
货币资金	2.80	0.88%	贷款抵押
存货	89.49	28.08%	贷款抵押

投资性房地产	1.05	0.33%	贷款抵押
固定资产	0.78	0.24%	贷款抵押
合计	94.12	29.53%	--

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整理

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；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

表 8 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	2.07	3.00	1.85	3.00	1.84
资本公积	93.78	64.66	110.10	67.72	110.10	67.68
未分配利润	27.62	19.05	28.56	17.57	28.58	17.57
归属于母公司所有者权益合计	125.99	86.87	143.25	88.11	143.28	88.07
少数股东权益	19.04	13.13	19.33	11.89	19.41	11.93
所有者权益合计	145.03	100.00	162.57	100.00	162.69	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

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 12.10%，主要系资本公积增加所致；所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。

2022 年底，公司实收资本较 2021 年底无变化；资本公积较 2021 年底增长 17.40%，主要系公司将地方政府债券资金计入资本公积所致。

2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2022 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模波动下降，整体债务负担有所减轻，但 2023 年面临较大的集中偿付压力。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 9.18%，主要系应付债券和长期应付款减少所致。

表 9 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	78.43	47.17	118.78	78.66	103.72	66.47
其他应付款	63.13	37.97	69.18	45.81	70.51	45.19
一年内到期的非流动负债	12.55	7.55	45.97	30.44	29.63	18.99
非流动负债合计	87.85	52.83	32.23	21.34	52.31	33.53
长期借款	17.24	10.37	12.36	8.18	12.48	8.00
应付债券	40.20	24.18	9.87	6.54	29.83	19.12
长期应付款	30.40	18.28	10.00	6.62	10.00	6.41
负债总额	166.27	100.00	151.01	100.00	156.03	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

2022年底，公司流动负债较2021年底增长51.46%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年，公司新增短期借款1.30亿元，主要为保证借款。

2022年底，公司其他应付款较2021年底增长9.59%，主要系往来款增加所致。从集中度看，其他应付款前五名分别为衡阳滨江投（占45.44%）、衡阳城投（占20.08%）、衡阳市寰城投资有限责任公司（占10.53%）、衡阳市南郊高兴建设有限公司（占8.92%）和衡南县财政局（占5.80%），集中度高；从账龄看，1年以内的占68.64%，1~3年的占7.73%，3年以上的占23.63%。

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长266.37%，主要由一年内到期的长期借款7.19亿元、一年内到期的应付债券37.08亿元及利息构成。

2022年底，公司非流动负债较2021年底下降63.31%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降28.32%，公司长期借款（包含一年内到期部分）由质押借款（2.47亿元）、抵押借款（7.94亿元）和保证借款（9.13亿元）构成。

2022年底，公司应付债券余额为46.98亿元，

较2021年底下降75.44%，主要系公司即将兑付的债券转入一年内到期的非流动负债所致。截至2023年6月底，公司应付债券余额较2022年底下降26.35%，主要系“16衡阳交投债”“18衡阳交通MTN001”“20衡阳交通MTN001”等债券在2023年1月至6月期间到期兑付所致。

表 10 截至 2023 年 6 月底公司应付债券情况

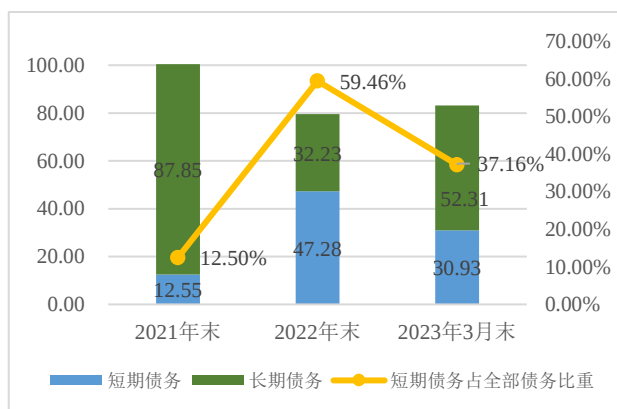
债券简称	到期日	余额 (亿元)
18 衡阳交通 MTN002	2023/12/21	4.70
21 衡阳交通 PPN001	2024/01/15	3.00
22 衡阳交通 MTN001	2025/01/24	6.90
23 衡阳交通 MTN002A	2025/03/16	5.00
23 衡阳交通 MTN001	2026/01/18	11.00
23 衡阳交通 MTN002B	2026/03/16	4.00
合计		34.60

注：表中债券余额包含将于一年内到期的部分；上表到期日期为债券下一个行权日或到期日；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022年底，公司长期应付款全部为湖南省财政厅政府债券，较2021年底下降67.11%，主要系公司根据衡阳市财政局相关文件，将地方政府债券资金计入资本公积所致，已将长期应付款调整至长期债务计算。

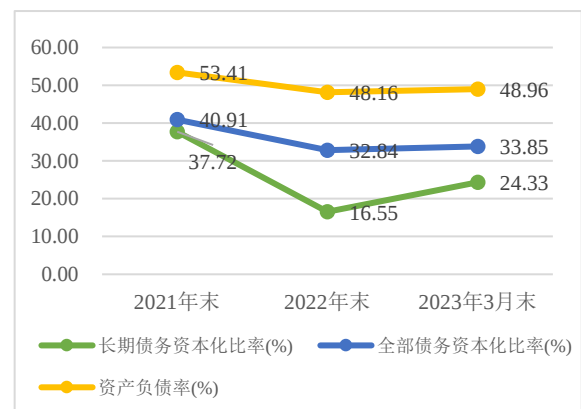
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 3.32%，主要系应付债券增长所致；非流动负债占比有所提升。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



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 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 20.81%，短期债务占比大幅上升；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 2021 年底分别下降 5.25 个、8.06 个和 21.18 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 4.70%；短期债务占比有所下降。截至 2023 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 2022 年底分别上升 0.80 个、1.01 个和 7.79 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司将于 2023 年 4—12 月和 2024 年到期的有息债务分别为 30.26 亿元和 5.35 亿元，公司 2023 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，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。

2022 年，公司营业总收入同比下降 15.83%，营业成本同比下降 17.43%；营业利润率同比提高 0.97 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	10.55	8.88
营业成本	8.80	7.26
费用总额	0.27	0.27
其他收益	0.90	0.80
利润总额	1.98	1.64
营业利润率（%）	12.63	13.60
总资产收益率（%）	0.73	0.57
净资产收益率（%）	1.11	0.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司期间费用同比增长 2.96%。公司财务费用中利息支出 0.07 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 0.04 亿元。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益占利润总额的比重为 48.89%，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，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比下降 0.15 个和 0.30 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.50 亿元，相当于 2022 年的 16.85%。同期，公司利润总额 0.11 亿元，营业利润率为 12.34%。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金保持净流入，但净流入规模下降，收入实现质量好；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流量净额仍为负，考虑到未来项目持续投入及债务集中到期，公司存在较大融资需求。

经营活动现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 64.77%，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 8.93 亿元（主要为受托代建项目回款）和收到其他与经营活动有关的现金 43.59 亿元（主要为往来款和财政贴息 3.30 亿元）。2022 年，公司现金收入比同比上升 5.29 个百分点，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 91.93%，主要系土地和工程支出以及与关联方往来增加所致。2022 年，经营活动现金流量净额仍为正，但净流入规模下降。

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动较小，投资活动现金流量净额由正转负。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 32.16%，全部为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比下降 33.15%，主要为偿还债务本息支付的现金。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	32.00	52.72	5.45
经营活动现金流出量	27.35	52.49	2.87
经营活动现金流量净额	4.65	0.23	2.59
投资活动现金流入量	4.10	0.00*	0.00
投资活动现金流出量	0.08	0.01	0.01
投资活动现金流量净额	4.02	-0.01	-0.01

筹资活动现金流入量	15.77	10.70	23.16
筹资活动现金流出量	22.16	14.82	18.14
筹资活动现金流量净额	-6.39	-4.12	5.01
现金收入比 (%)	95.29	100.58	101.43

注：2022 年公司投资活动现金流入量为 2.03 万元。

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额2.59亿元；公司投资活动现金流量净额-0.01万元；公司筹资活动现金流量净额5.01亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标弱化，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道一般。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率均较 2021 年底有所下降。2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 302.07%和 72.38%，均较 2022 年底有所上升。2023 年 3 月底，现金短期债务比为 0.43 倍，较 2022 年底有所提升。2022 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很弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱化。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司 EBITDA、全部债务/EBITDA 均有所降低，EBITDA 利息倍数有所提升，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很弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	389.84	259.43
	速动比率 (%)	94.92	59.42
	经营现金流动负债比 (%)	5.93	0.20
	经营现金/短期债务 (倍)	0.37	0.00*
	现金短期债务比 (倍)	0.99	0.18
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	2.27	1.84
	全部债务/EBITDA (倍)	44.14	43.15
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	0.00*
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.91	10.40
	经营现金/利息支出 (倍)	8.00	1.32

注：经营现金指经营活动现金流量净额；2022 年经营现金/短期债务为 0.005；2022 年经营现金/全部债务为 0.0029。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 42.18 亿元，尚未使用额度 13.99 亿元，公

司间接融资渠道一般。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 8.89 亿元，担保比率为 5.47%，担保对象均为衡阳城投，公司对外担保风险相对可控。

7. 公司本部（母公司）财务概况

跟踪期内，公司本部资产和所有者权益占合并口径比重较高；收入主要来自子公司；公司本部短期偿债压力很大。

2022年底，公司本部资产总额226.85亿元，较2021年底增长4.25%；公司本部资产总额占合并口径的72.34%。其中流动资产占97.50%，非流动资产占2.50%。从构成看，公司本部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。

2022年底，公司本部所有者权益115.85亿元（占合并口径的71.26%），较2021年底增长16.84%，主要系资本公积增加所致。公司本部所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。

2022年底，公司本部负债总额111.00亿元（占合并口径的73.51%），较2021年底下降6.28%。其中流动负债占81.37%，非流动负债占18.63%。2022年底，公司本部全部债务64.76亿元（占合并口径的81.45%），资产负债率48.93%，全部债务资本化比率35.86%。

2022 年，公司本部实现未实现营业总收入，利润总额 0.38 亿元。2022 年，公司本部经营活动现金流量净额为 3.37 亿元，投资活动现金流量净额为-1.17 万元，筹资活动现金流量净额为-6.08 亿元。

截至 2022 年底，公司本部流动比率及速动比率分别为 244.87%和 89.65%，现金短期债务比为 0.01 倍，公司本部短期偿债压力很大。

十、外部支持

衡阳市政府财政实力和支持能力均很强。公司作为衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，跟踪期内，在财政贴息、政府补贴等方面持续获得政府的有力支持。

1. 支持能力

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。2020—2022年，衡阳市经济稳步发展，地方一般公共预算收入保持增长。2022年，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。整体看，衡阳市政府财政实力和支持能力均很强。

2. 支持可能性

公司是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，业务具有区域专营优势，衡阳市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在财政贴息和政府补贴等方面获得政府的有力支持。2022年，公司收到财政贴息款 3.30 亿元；同期，公司获得的与日常活动相关的政府补贴分别 0.80 亿元。2022年，根据衡阳市财政局相关文件，公司将地方政府债券资金计入资本公积，增加资本公积 20.40 亿元。

公司的国资背景以及主营业务区域专营性有利于其获得政府支持，政府支持可能性大。

衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

十一、存续期内债券偿还能力分析

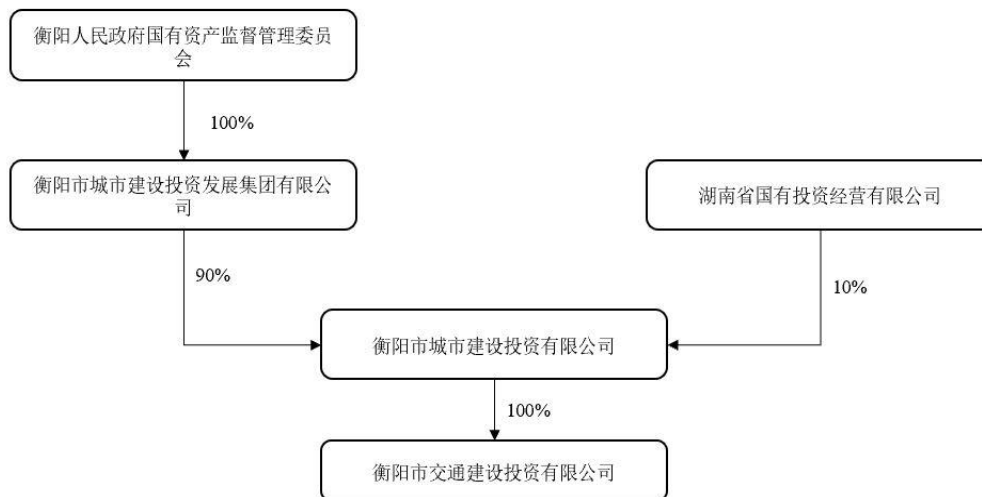
截至2023年6月底，公司由联合资信评级的担保债券为“22衡阳交通MTN001”。

上述债券均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有力支持。经联合资信评定，衡阳城投的主体长期信用等级为AA⁺（详见《衡阳市城市建设投资有限公司2023年跟踪评级报告》），其担保有效提升了“22衡阳交通MTN001”本息偿付的安全性。

十二、结论

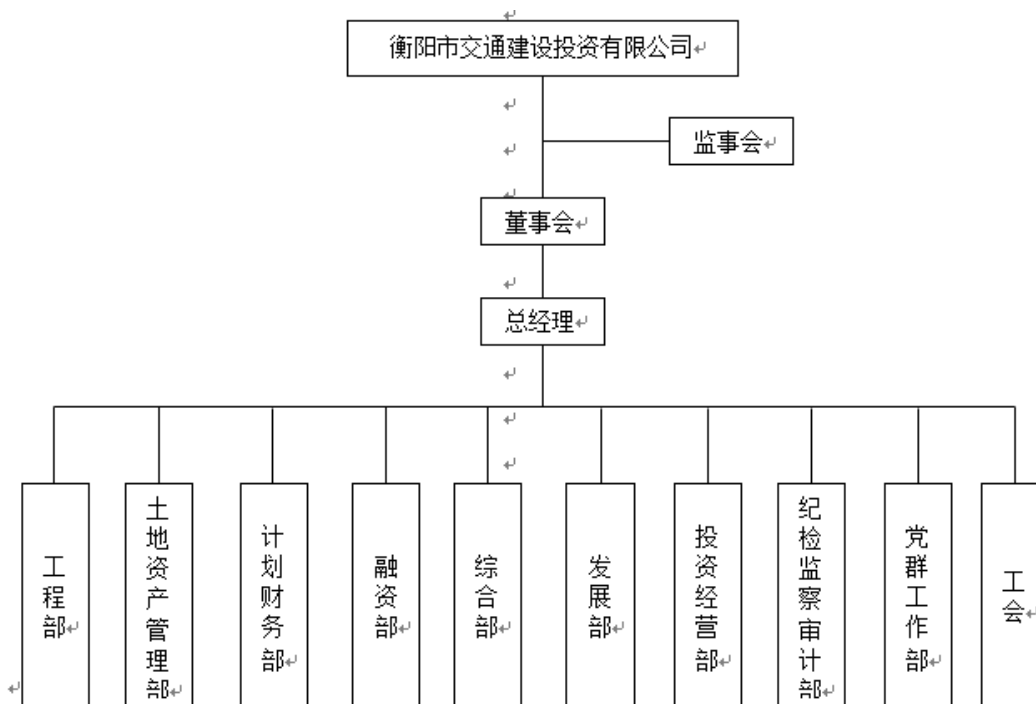
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“22

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.10	12.37	8.48	13.27
资产总额（亿元）	288.11	311.30	313.59	318.72
所有者权益（亿元）	147.23	145.03	162.57	162.69
短期债务（亿元）	13.66	12.55	47.28	30.93
长期债务（亿元）	78.31	87.85	32.23	52.31
全部债务（亿元）	91.97	100.39	79.51	83.25
营业总收入（亿元）	13.81	10.55	8.88	1.50
利润总额（亿元）	2.43	1.98	1.64	0.11
EBITDA（亿元）	2.56	2.27	1.84	--
经营性净现金流（亿元）	-9.21	4.65	0.23	2.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.43	0.33	0.28	--
存货周转次数（次）	0.07	0.04	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	100.13	95.29	100.58	101.43
营业利润率（%）	14.15	12.63	13.60	12.34
总资本收益率（%）	0.85	0.73	0.57	--
净资产收益率（%）	1.31	1.11	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	34.72	37.72	16.55	24.33
全部债务资本化比率（%）	38.45	40.91	32.84	33.85
资产负债率（%）	48.90	53.41	48.16	48.96
流动比率（%）	447.42	389.84	259.43	302.07
速动比率（%）	113.50	94.92	59.42	72.38
经营现金流动负债比（%）	-14.73	5.93	0.20	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.99	0.18	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	9.93	3.91	10.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.96	44.14	43.15	--

注：2023 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；2023 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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.69	3.23	0.52	7.20
资产总额（亿元）	200.40	217.59	226.85	236.62
所有者权益（亿元）	99.95	99.15	115.85	115.74
短期债务（亿元）	11.98	12.53	44.08	30.28
长期债务（亿元）	75.56	75.30	20.68	40.64
全部债务（亿元）	87.54	87.83	64.76	70.92
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.20	0.46	0.38	-0.10
EBITDA（亿元）	0.22	0.53	0.44	--
经营性净现金流（亿元）	-14.34	8.85	3.37	2.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.00	105.00	*	*
营业利润率（%）	-35,113.38	-2,040.71	*	*
总资产收益率（%）	0.12	0.28	0.25	--
净资产收益率（%）	0.20	0.46	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	43.05	43.17	15.15	25.99
全部债务资本化比率（%）	46.69	46.97	35.86	37.99
资产负债率（%）	50.12	54.44	48.93	51.08
流动比率（%）	778.12	491.16	244.87	287.83
速动比率（%）	295.65	189.35	89.65	111.36
经营现金流动负债比（%）	-57.65	20.51	3.73	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.26	0.01	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	12.05	7.06	6.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	393.09	164.82	146.20	--

注：2023 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，2021 年公司本部营业总收入 116.8 万元，2022 年公司本部营业总收入为 0.00 元；2023 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	
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