

衡阳市交通建设投资有限公司

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〕3907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”“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”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

二〇二四年七月十五日

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交通建设投资有限公司（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、该公司信用等级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。

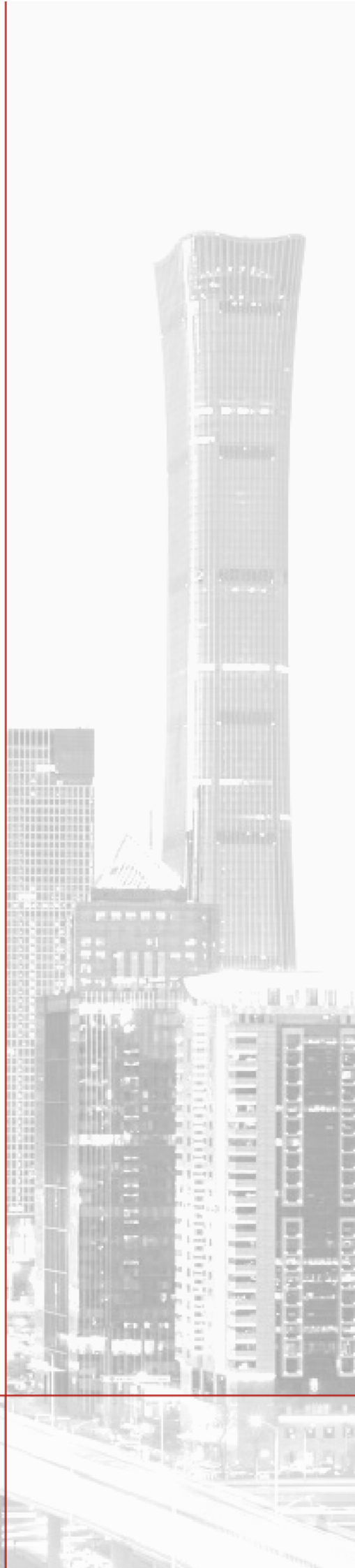
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



衡阳市交通建设投资有限公司

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
衡阳市交通建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/15
衡阳市城市建设投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 衡阳交通 MTN001/23 衡阳交通 MTN001/	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 衡阳交通 MTN002A/23 衡阳交通 MTN002B			

评级观点

跟踪期内，衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，业务保持区域专营性。2023 年，衡阳市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、组织架构和管理制度方面均未发生重大变化，董事、监事和高级管理人员发生变更。2023 年，公司营业总收入主要来自受托代建和土地整理开发业务，营业总收入和综合毛利率均同比下降。公司在建交通基础设施项目投资进度缓慢，存在一定投资压力；新增土地开发整理业务收入，未来开发计划和项目结算进度受政府规划影响大；拟建自营项目面临一定的投资压力。公司资产中应收类款项和存货占比高，往来款对资金形成较大占用，项目开发成本的结算和回收受政府影响大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比偏高，权益结构稳定性一般；公司整体债务负担一般，但 2024 年 4—12 月面临较大集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献大，整体盈利指标表现一般；公司短期、长期偿债指标表现均一般；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道尚可。

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”“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”均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。衡阳城投为其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政贴息和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**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。2023 年，衡阳市实现地区生产总值 4190.87 亿元，同比增长 5.3%；一般公共预算收入 202.57 亿元，同比增长 6.0%。
- **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，业务保持区域专营性。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司获得财政贴息 2.90 亿元，收到政府补贴 1.10 亿元。

关注

- **资产流动性弱。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中应收类款项和存货合计占比 95.23%，往来款对资金形成较大占用；受限资产规模较大（受限比例为 22.67%），资产流动性弱。
- **面临一定的投资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建交通基础设施项目和拟建自营项目尚需投资 18.35 亿元，公司面临一定的投资压力。
- **2024 年 4—12 月集中兑付压力较大。**2024 年 4—12 月，公司需偿还有息债务规模为 20.26 亿元，面临较大集中兑付压力；截至 2024 年 3 月底，公司现金短债比为 0.42 倍。

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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

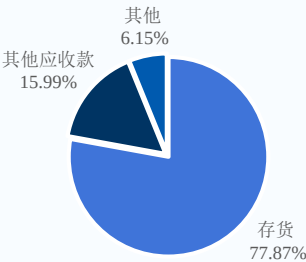
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.48	6.44	8.52
资产总额（亿元）	313.59	322.28	325.21
所有者权益（亿元）	162.57	163.74	164.08
短期债务（亿元）	47.28	6.14	20.26
长期债务（亿元）	32.23	50.55	34.96
全部债务（亿元）	79.51	56.69	55.22
营业总收入（亿元）	8.88	7.57	1.33
利润总额（亿元）	1.64	1.16	0.08
EBITDA（亿元）	1.84	1.70	--
经营性净现金流（亿元）	0.23	24.09	5.16
营业利润率（%）	13.60	4.48	3.15
净资产收益率（%）	0.81	0.71	--
资产负债率（%）	48.16	49.19	49.55
全部债务资本化比率（%）	32.84	25.72	25.18
流动比率（%）	259.43	293.52	253.57
经营现金流动负债比（%）	0.20	22.30	--
现金短期债务比（倍）	0.18	1.05	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	10.40	2.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.15	33.44	--

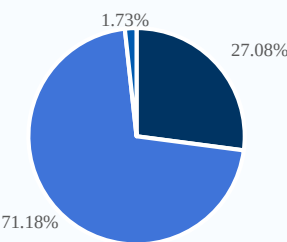
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	226.85	240.60	246.51
所有者权益（亿元）	115.85	117.15	117.28
全部债务（亿元）	64.76	43.25	41.42
营业总收入（亿元）	0.00	5.39	0.00
利润总额（亿元）	0.38	1.30	0.13
资产负债率（%）	48.93	51.31	52.43
全部债务资本化比率（%）	35.86	26.96	26.10
流动比率（%）	244.87	275.04	224.55
经营现金流动负债比（%）	3.73	30.49	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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；4.公司 2024 年一季度未经审计；5.“--”表示不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

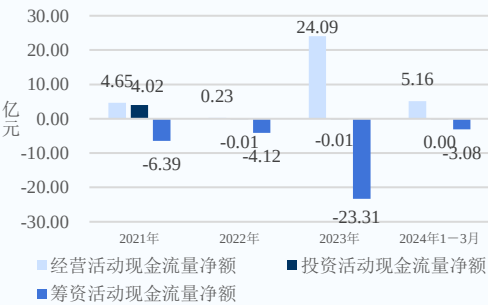


2023 年公司营业总收入构成

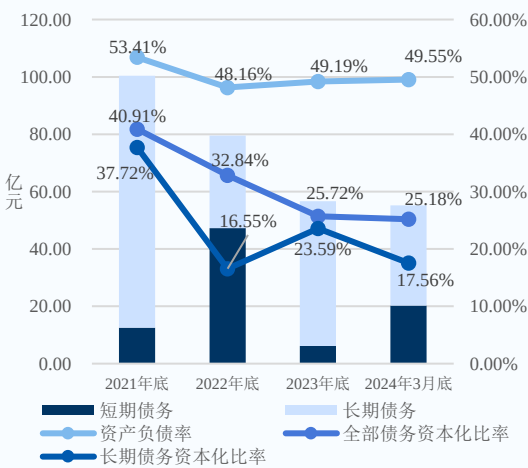


■ 受托代建 ■ 土地开发 ■ 其他

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务情况



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
22 衡阳交通 MTN001	6.90 亿元	6.90 亿元	2025/01/24	交叉保护条款
23 衡阳交通 MTN001	11.00 亿元	11.00 亿元	2026/01/18	发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权
23 衡阳交通 MTN002A	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/16	发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权
23 衡阳交通 MTN002B	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/03/16	发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权

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；“22 衡阳交通 MTN001”所列到期日为兑付日，“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”附设回售选择权，表中所列到期兑付日为首个行权日

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
23 衡阳交通 MTN002A	AA+/稳定	AA/稳定	2023/07/24	谢 晨 李晓晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	--
23 衡阳交通 MTN002B					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
23 衡阳交通 MTN001					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
22 衡阳交通 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/07/24	谢 晨 李晓晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
23 衡阳交通 MTN002A	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/15	谢 晨 李晓晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	
23 衡阳交通 MTN002B					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
23 衡阳交通 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/03/16	谢 晨 陈思彤	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	
22 衡阳交通 MTN001	AA+/稳定	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	阅读全文
					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/模型通过链接可查询；部分历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；“--”代表相关评级报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 晨 xiechen1@lhratings.com

项目组成员：李晓晓 lix@lhratings.com | 张英昊 zhangyinghao@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”）关于衡阳市交通建设投资有限公司（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，公司注册资本和股权结构未发生变更。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为公司控股股东，衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城发集团”）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”）。

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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设工程部、计划财务部、融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 3 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 322.28 亿元，所有者权益 163.74 亿元（含少数股东权益 19.31 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 7.57 亿元，利润总额 1.16 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 325.21 亿元，所有者权益 164.08 亿元（含少数股东权益 19.61 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.33 亿元，利润总额 0.08 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：胡刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信跟踪评级的债券见图表 1，相关债券募集资金均用于偿还公司有息债务，募集资金均按照规定用途使用完毕。跟踪期内，“22 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”均已正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信跟踪评级的债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 衡阳交通 MTN001	6.90	6.90	2022/01/24	3 年
23 衡阳交通 MTN001	11.00	11.00	2023/01/18	3+2+2+2 年
23 衡阳交通 MTN002A	5.00	5.00	2023/03/16	2+2+2+2+2 年
23 衡阳交通 MTN002B	4.00	4.00	2023/03/16	3+2+2+2 年
合计	26.90	26.90	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”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。

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，公司外部发展环境良好。

衡阳市位于湖南省南部，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 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，比上年增长 5.3%。同年，衡阳市固定资产投资同比增长 6.4%。其中，民生工程投资下降 2.1%，生态环境投资增长 28.5%，基础设施投资下降 2.2%，高新技术产业投资增长 9.8%，工业投资增长 4.2%。全年房地产开发投资 240.44 亿元，比上年下降 4.9%。

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	1330.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于衡阳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，衡阳市完成一般公共预算收入 202.57 亿元，同比增长 6.0%。同期，衡阳市一般公共预算支出为 625.34 亿元，财政自给能力弱。2023 年，衡阳市政府性基金收入同比增长 78.03%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。

截至 2023 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1330.87 亿元，其中，一般债务余额 457.79 亿元，专项债务余额 873.08 亿元。

根据《2024 年 1—5 月份衡阳市财政预算执行情况》，2024 年 1—5 月，衡阳市一般公共预算收入完成 85.11 亿元，同比增长 1.77%。其中，地方税收收入完成 52.93 亿元，同比下降 2.4%。同期，衡阳市一般公共预算支出 248.99 亿元，同比增长 1.4%。

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，公司控股股东仍为衡阳城投，实际控制人仍为衡阳市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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，业务保持区域专营性。

衡阳市主要基础设施建设主体包括衡阳城发集团、衡阳城投、衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”）、衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“衡阳高新集团”）、衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）、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”）、衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“弘湘国投”），详见下图表 4。其中，衡阳高新集团是衡阳高新技术产业开发区最重要的基础设施建设主体，其核心子公司衡阳高新投主要负责衡阳高新技术产业开发区基础设施建设、土地开发及厂房建设；衡阳国控是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，其核心子公司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。衡阳城发集团是衡阳市最重要的城市基础设施建设主体，公司作为衡阳城发集团的子公司，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，业务具有区域专营性。

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（%）
衡阳城发集团	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施建设主体	1686.22	623.84	28.87	4.99	63.00
衡阳城投	衡阳城发集团	衡阳市市级基础设施建设业务	1479.73	554.84	22.49	3.67	62.50
公司	衡阳城投	衡阳市市级交通基础设施建设的重要主体	322.28	163.74	7.57	1.16	49.19
衡阳滨江投	衡阳城发集团	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
衡阳高新集团	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	衡阳高新集团	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

弘湘国投	衡阳国控	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
------	------	-------------------------------------	--------	--------	-------	------	-------

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

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部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 2024 年 6 月 12 日，公司本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91430400663984848Y），截至 2024 年 6 月 5 日，衡阳城建投房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据公司本部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本部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及衡阳房地产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

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化，董事、监事和高级管理人员发生变更。

2024 年 4 月，经公司股东决定及职工代表会议选举，对公司董事、监事和高级管理人员进行调整，任命胡刚为董事长兼总经理，汤志军、胡雪云为董事兼副总经理，任命谢少华、文欢为董事，刘伟、陈鹏、尹莉红为监事。截至报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员均已按章程约定到位。

胡刚，1989 年生人；曾任衡阳城投工程管理部副部长、公司董事、副总经理；现任公司董事长、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司新增土地开发业务，营业总收入主要来自受托代建和土地开发业务；2023 年，由于受托代建收入大幅下降导致营业总收入同比有所下降；因受托代建业务毛利率下滑、土地开发业务毛利率相对较低，综合毛利率同比亦有所下降。

2023 年，公司营业总收入同比下降 14.72%，主要来自受托代建业务和土地开发业务。同期，因受托代建业务毛利率下滑、土地开发业务毛利率相对较低，公司综合毛利率同比下降 8.38 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 17.54%，同比下降 11.21%。同期，公司综合毛利率较 2023 年 1—3 月有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	8.77	98.85	19.03	2.05	27.08	11.39	1.32	99.72	13.52
房屋销售	0.09	1.04	6.54	0.04	0.53	6.37	0.00	0.00	--
土地开发	--	0.00	--	5.39	71.18	9.09	0.00	0.00	--
其他	0.01	0.11	-651.78	0.09	1.20	17.42	0.00	0.28	-362.97
合计	8.88	100.00	18.18	7.57	100.00	9.80	1.33	100.00	12.45

注：其他业务主要为租赁及物业管理业务；2024 年 1—3 月，公司其他收入为 37.74 万元；“--”表示不适用
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

(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。2023 年，公司受托代建收入同比有所下降，全部来自保障房项目，毛利率水平下降；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；在建项目投资进度缓慢，公司存在一定投资压力。

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工作。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。2023 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。

2023 年，公司受托代建业务收入（全部来自保障房项目）同比下降 76.62%，主要受到政府对保障房结算进度放缓的影响所致，当年确认的受托代建收入已全部收到回款。同期，公司受托代建业务毛利率同比有所下滑，主要系保障房项目结算利润加成比例受建设难易程度影响有所不同。2024 年 1—3 月，公司受托代建业务收入仍全部来自保障房项目，当期形成的应收代建款直接冲减与衡阳市财政局的其他应付款。

截至 2024 年 3 月底，公司无在建及拟建保障房项目，尚存约 32 亿元已完工未结算的保障房项目（计入“存货-合同履约成本”）；在建交通基础设施项目投资进度缓慢，尚需投资 14.77 亿元，无拟建项目。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；在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的投资压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建交通基础设施项目（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

公司仅一个开发并在售的商品房项目，整体销售进度不佳；公司无拟建房地产项目。

公司房屋销售业务由子公司衡阳房地产负责，衡阳房地产通过公开市场招投标获得土地，并通过市场化销售实现回款。

截至 2024 年 3 月底，公司开发并在售房地产仅为博雅名园项目，已完成投资 5.44 亿元；已售面积 6.39 万平方米，剩余可售面积 16.20 万平方米；累计实现销售收入 1.89 亿元（其中 2023 年实现房产销售收入 400.78 万元），已全部收到回款，整体销售进度不佳。截至 2024 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目。

(3) 土地开发业务

2023 年，公司新增土地开发整理业务收入，已完工项目回款情况好；未来开发计划和项目结算进度受政府规划影响大。

公司土地开发业务由公司本部和衡阳房地产负责。业务模式方面，公司受衡阳市自然资源和规划局（以下简称“自规局”）和衡阳市财政局等单位委托，负责衡阳市范围内部分片区的土地开发整理工作，即在完成征地、拆迁、配套基础设施建设之后，使土地成为可供出让的熟地，委托方根据所开发土地项目的总投资（含土地成本），按项目总投资额加成一定比例（一般为项目投资成本的 10%~20%）作为结算款进行结算。公司根据衡阳市财政局出具的《土地项目结算的通知》确认收入并结转成本。

2023 年，公司土地开发收入来自珠晖区早禾片区项目，该项目已完工结算部分的投资额为 4.90 亿元，整理面积 32.66 万平方米，已全部收到回款。截至 2023 年底，公司尚存在整理珠晖区早禾片区项目投入 7.40 亿元、东阳渡片区项目投入 2.30 亿元（计入“存货-合同履约

成本”)。截至 2024 年 3 月底, 公司无拟建土地开发项目。公司未来的土地开发计划和项目结算进度受政府规划影响大, 存在一定不确定性。

(4) 自营项目

跟踪期内, 公司拟建自营项目面临一定的投资压力, 未来收益实现存在不确定性。

截至 2024 年 3 月底, 公司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。公司拟建自营项目面临一定的投资压力, 未来收益实现存在不确定性。

2 未来发展

公司未来将继续建设城市公共交通基础设施项目, 拓展土地开发整理业务并开展自营项目的投资经营, 提升公司盈利能力。

公司将按照衡阳市的经济发展战略, 继续建设城市公共交通基础设施项目。此外, 公司还将拓展土地开发整理业务、开展自营项目的投资经营, 组建各类项目投资经营公司, 提升公司盈利能力。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告, 容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内, 公司合并范围未发生变动, 财务数据可比性强。截至 2024 年 3 月底, 公司纳入合并范围的子公司共 3 家。

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保持增长, 资产中应收类款项和存货占比高, 往来款对资金形成较大占用, 项目开发成本的结算和回收受政府影响大。总体看, 公司资产流动性弱, 整体资产质量一般。

2023 年底, 公司资产总额较上年底增长 2.77%, 资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 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	308.15	98.27	316.96	98.35	319.93	98.38
货币资金	8.48	2.71	6.44	2.00	8.52	2.62
应收账款	32.06	10.22	6.40	1.99	6.40	1.97
其他应收款	28.41	9.06	51.52	15.99	52.08	16.01
存货	237.57	75.76	250.94	77.87	251.21	77.25
非流动资产	5.44	1.73	5.31	1.65	5.28	1.62
资产总额	313.59	100.00	322.28	100.00	325.21	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

2023 年底, 公司货币资金较上年底下降 24.06%, 主要系偿还债务支出增加所致; 公司无受限货币资金。公司应收账款较上年底下降 80.04%, 主要系衡阳市国资委向衡阳城发集团划转 30.00%衡阳市湘江水利投资开发有限公司的股权系用于置换公司应收衡阳市财政局债权, 故公司应收衡阳市财政局款项减少, 与衡阳城发集团其他应收款相应增加; 公司应收账款集中度高, 应收衡阳市财政局代建工程款余额为 6.41 亿元(占 99.64%), 账龄为 4~5 年, 回收进度受政府回款安排影响大; 公司累计计提应收账款坏账准备 340.33 万元。公司其他应收款较上年底增长 81.34%, 主要系往来款增加所致; 公司其他应收款集中度高, 主要应收对象为衡阳城发集团、衡阳市财政局以及衡阳市蒸阳投资有限公司(以下简称“衡阳蒸阳投资”); 账龄在 1 年以内的占 72.01%, 整体账龄较合理; 公司累计计提其他应收款坏账准备 0.44 亿元。2023 年底, 公司存货较上年底增长 5.63%, 主要系土地整理开发投入增加所致; 公司存货主要由开发成本 195.42 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 51.80 亿元合同履约成本（包括交通基础设施建设项目、保障房项目以及土地整理开发投入）构成。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款年末合计数的比例（%）	坏账准备期末余额（亿元）
衡阳城发集团	29.05	55.92	--
衡阳市财政局	13.52	26.02	0.07
衡阳蒸阳投资	8.04	15.46	0.04
合计	50.61	97.40	0.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 2.28%，主要由其他非流动资产和固定资产等构成。

2024 年 3 月底，公司资产总额和资产结构仍较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司资产受限规模（73.72 亿元）较大，均为因借款抵押的存货；公司受限资产占资产总额比例为 22.67%。

（2）资本结构

① 所有者权益

2023 年底，公司所有者权益较上年底保持增长；未分配利润和少数股东权益占比偏高，所有者权益结构稳定性一般。

2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长。公司所有者权益中，未分配利润和少数股东权益占比偏高，所有者权益结构稳定性一般。

2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均无变化，未分配利润较上年底增长 4.12%，主要系利润积累所致。

2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.21%。公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

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（%）
实收资本	3.00	1.85	3.00	1.83	3.00	1.83
资本公积	110.10	67.72	110.10	67.24	110.10	67.10
未分配利润	28.56	17.57	29.73	18.16	29.78	18.15
归属于母公司权益	143.25	88.11	144.43	88.20	144.47	88.05
少数股东权益	19.33	11.89	19.31	11.80	19.61	11.95
所有者权益合计	162.57	100.00	163.74	100.00	164.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季报整理

② 负债

2023 年底，公司全部债务规模有所下降，整体债务负担一般，但 2024 年 4—12 月面临较大集中兑付压力。

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 4.98%，主要系其他应付款和应付债券增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

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	118.78	78.66	107.99	68.12	126.17	78.30
短期借款	1.30	0.86	0.00	0.00	1.17	0.73
其他应付款	69.18	45.81	100.58	63.44	104.64	64.94

一年内到期的非流动负债	45.97	30.44	6.14	3.88	19.09	11.85
非流动负债	32.23	21.34	50.55	31.88	34.96	21.70
长期借款	12.36	8.18	12.79	8.07	13.08	8.12
应付债券	9.87	6.54	26.86	16.94	10.98	6.82
长期应付款	10.00	6.62	10.90	6.88	10.90	6.76
负债总额	151.01	100.00	158.54	100.00	161.13	100.00

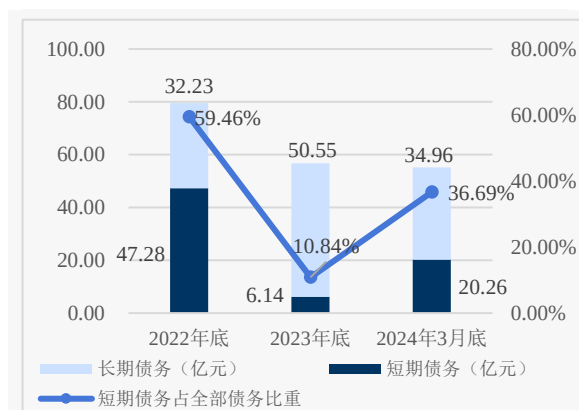
资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款，主要为与衡阳城投（95.07 亿元）和衡南县财政局（4.01 亿元）的往来款。

有息债务方面，本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。2023 年底，公司全部债务较上年底下降 28.69%，主要系 2023 年偿还大规模债券所致；短期债务占比大幅下降，有息债务中债券融资占比较高（占 55.22%）。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，全部债务资本化比率有所下降。

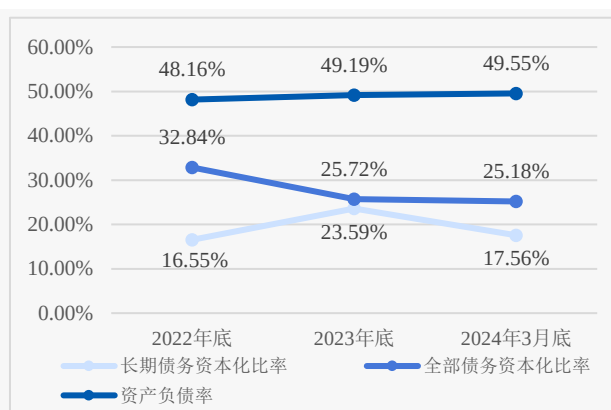
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.64%，负债结构仍以流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底下降 2.60%，短期债务占 36.69%，较 2023 年底大幅增长。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率较上年底继续上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.54 个和 6.02 个百分点。整体看，公司的债务负担一般。

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年 4—12 月面临较大集中兑付压力。

图表 13 • 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）	20.26	15.09	5.61	14.25	55.22
占有息债务的比例（%）	36.69	27.34	10.17	25.81	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，财政补贴对利润总额贡献大，整体盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 14.72%，营业成本同比下降 5.99%，营业利润率同比下降 9.12 个百分点。

2023 年，公司计入其他收益的基础设施维护补助款占利润总额的 94.46%，对公司利润总额贡献大。

2023 年，公司总资产收益率较 2022 年上升 0.14 个百分点，净资产收益率较 2022 年下降 0.10 个百分点，公司整体盈利指标表现一般。

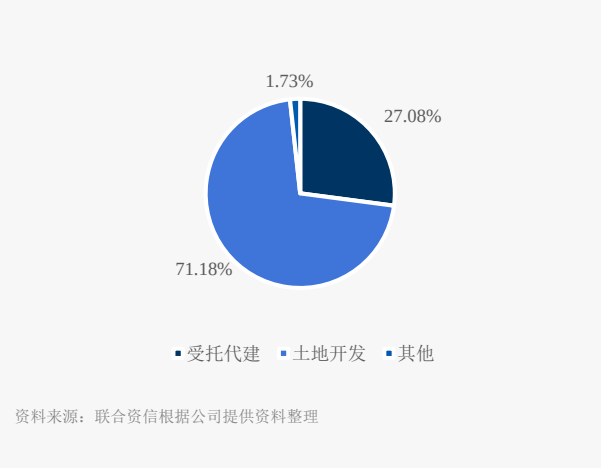
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.33 亿元，相当于 2023 年全年的 17.54%。

图表 14 • 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	8.88	7.57	1.33
营业成本	7.26	6.83	1.16
期间费用	0.27	0.18	0.22
其他收益	0.80	1.10	0.25
利润总额	1.64	1.16	0.08
营业利润率（%）	13.60	4.48	3.15
总资本收益率（%）	0.57	0.71	--
净资产收益率（%）	0.81	0.71	--

注：“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度报以及公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，受益于经营活动现金流出的减少，公司经营活动现金净流入规模大幅增加，收入实现质量好；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金继续净流出，考虑到未来项目投入及债务集中到期，公司仍有一定融资需求。

图表 16 • 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	52.72	49.76	7.58
经营活动现金流出小计	52.49	25.68	2.42
经营活动现金流量净额	0.23	24.09	5.16
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	0.01	0.00*
投资活动现金流量净额	-0.01	-0.01	0.00*
筹资活动前现金流量净额	0.23	24.07	5.16
筹资活动现金流入小计	10.70	26.93	2.22
筹资活动现金流出小计	14.82	50.24	5.31
筹资活动现金流量净额	-4.12	-23.31	-3.08
现金收入比	100.58%	102.84%	1.39%

注：2022 年，公司投资活动现金流入 2.03 万元；2024 年 1—3 月，公司投资活动现金流出 2.91 万元，投资活动现金流量净额-2.91 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度报整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入较 2022 年下降 5.61%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金（主要为受托代建业务以及土地开发业务回款）7.78 亿元和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款、政府补贴款等）41.98 亿元构成；同期，公司经营活动现金流出较 2022 年下降 51.08%，主要系关联方往来支出减少所致；经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金（主要为购买土地款和工程项目支出）20.76 亿元以及支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项）3.77 亿元等构成。2023 年，受益于经营活动现金流出的减少，公司经营活动现金净流入规模显著增加。公司现金收入比仍保持高水平，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动较小，投资活动现金流量小幅净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 151.68%，主要系借款规模增加所致；公司收到其他与筹资活动有关的现金 3.70 亿元，主要为解质押银行存单和财政拨入的置换债资金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长 239.11%，主要系偿还债务支出增加所致；2023 年，公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金 46.74 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.50 亿元构成。2023 年，公司筹资活动现金流量净额缺口扩大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 5.16 亿元；受经营业务回款少的影响，收入实现质量非常低；投资活动现金净流出 2.91 万元；筹资活动现金净流出 3.08 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标表现均一般；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道尚可。

图表 17 • 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（%）	259.43	293.52	253.57
	速动比率（%）	59.42	61.14	54.46
	现金短期债务比（倍）	0.18	1.05	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.84	1.70	--
	全部债务/EBITDA（倍）	43.15	33.44	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.40	2.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报以及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底均有所提升。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2023 年底有所下降，现金短期债务比 0.42 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 指标表现较弱。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 7.64 亿元，担保比率为 4.66%，被担保方为衡阳城投，公司或有负债风险相对可控。

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 47.02 亿元，未使用额度为 25.36 亿元，公司间接融资渠道尚可。

3 公司本部主要变化情况

2023 年底，公司本部资产和所有者权益占合并口径比重较高，收入主要来自公司本部；公司本部整体债务负担一般。

2023 年底，公司本部资产总额 240.60 亿元，占合并口径的 74.66%，其中流动资产占 97.64%。2023 年底，公司本部所有者权益 117.15 亿元，占合并口径的 71.54%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.56%、72.32%和 23.77%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2023 年底，公司本部全部债务 43.25 亿元，长期债务占比高（占 87.96%）；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.31%和 26.96%，整体债务负担轻。2023 年，公司本部实现营业总收入 5.39 亿元，占合并口径的 71.23%；利润总额 1.30 亿元，占合并口径的 111.57%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设和保障房建设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，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故或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，公司积极响应推动当地经济发展的相关政策，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，对子公司管控较强，且建立了相对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

公司作为衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，跟踪期内，在财政贴息及政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

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和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1330.87 亿元，其中，一般债务余额 457.79 亿元，专项债务余额 873.08 亿元。

公司作为衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，承担了衡阳市快速干线等主干道的投资建设和保障房业务。跟踪期内，公司继续在财政贴息和政府补贴方面获得有力的外部支持。

财政贴息

2023 年，公司收到财政贴息款 2.90 亿元。

政府补贴

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 1.10 亿元和 0.25 亿元，计入“其他收益”。

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债券为“22 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”，债券余额合计 26.90 亿元，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。

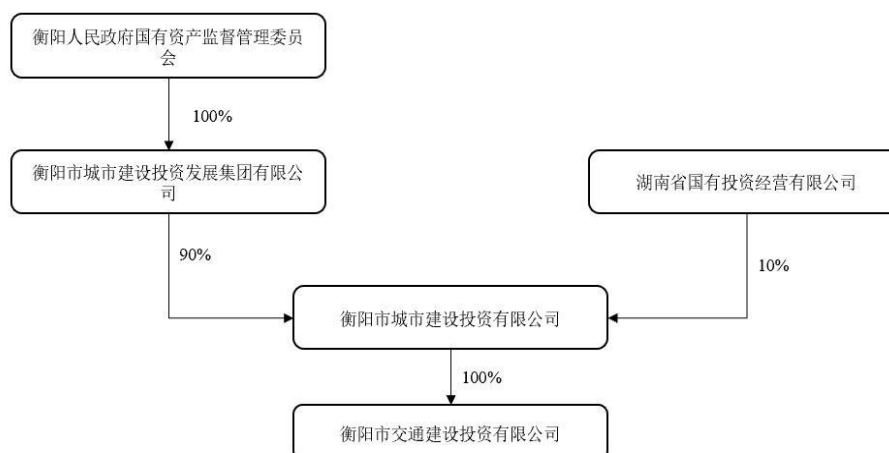
衡阳城投是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要承担衡阳市市本级基础设施建设职能，业务保持明显的区域专营优势，且在财政贴息和政府补贴方面获得政府的有力支持。截至 2023 年底，衡阳城投资产总额 1479.73 亿元，所有者权益 554.84 亿元（含少数股东权益 39.90 亿元）。2023 年，衡阳城投实现营业总收入 22.49 亿元，利润总额 3.67 亿元。

经联合资信评定，衡阳城投的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定（详见[《衡阳市城市建设投资有限公司 2024 年跟踪评级报告》](#)）。衡阳城投为其担保有效提升了“22 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

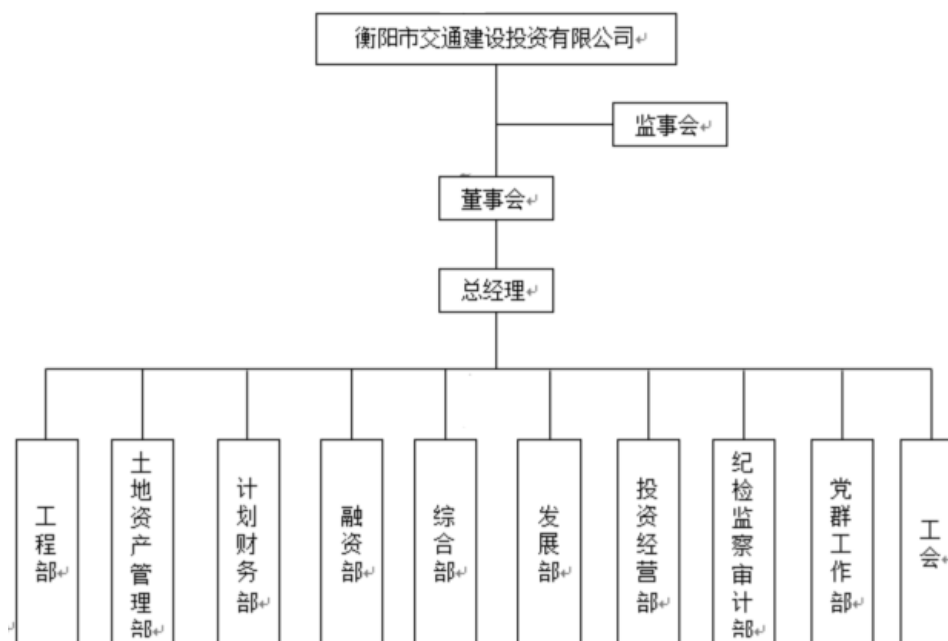
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN001”“23 衡阳交通 MTN002A”和“23 衡阳交通 MTN002B”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	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：联合资信根据公司提供资料整理

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）	12.37	8.48	6.44	8.52
应收账款（亿元）	32.06	32.06	6.40	6.40
其他应收款（亿元）	28.08	28.41	51.52	52.08
存货（亿元）	231.30	237.57	250.94	251.21
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.04	0.04
固定资产（亿元）	0.85	0.78	1.27	1.25
在建工程（亿元）	0.53	0.54	0.00	0.00
资产总额（亿元）	311.30	313.59	322.28	325.21
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	19.04	19.33	19.31	19.61
所有者权益（亿元）	145.03	162.57	163.74	164.08
短期债务（亿元）	12.55	47.28	6.14	20.26
长期债务（亿元）	87.85	32.23	50.55	34.96
全部债务（亿元）	100.39	79.51	56.69	55.22
营业总收入（亿元）	10.55	8.88	7.57	1.33
营业成本（亿元）	8.80	7.26	6.83	1.16
其他收益（亿元）	0.90	0.80	1.10	0.25
利润总额（亿元）	1.98	1.64	1.16	0.08
EBITDA（亿元）	2.27	1.84	1.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.05	8.93	7.78	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	32.00	52.72	49.76	7.58
经营活动现金流量净额（亿元）	4.65	0.23	24.09	5.16
投资活动现金流量净额（亿元）	4.02	-0.01	-0.01	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.39	-4.12	-23.31	-3.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.33	0.28	0.39	--
存货周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	95.29	100.58	102.84	1.39
营业利润率（%）	12.63	13.60	4.48	3.15
总资本收益率（%）	0.73	0.57	0.71	--
净资产收益率（%）	1.11	0.81	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	37.72	16.55	23.59	17.56
全部债务资本化比率（%）	40.91	32.84	25.72	25.18
资产负债率（%）	53.41	48.16	49.19	49.55
流动比率（%）	389.84	259.43	293.52	253.57
速动比率（%）	94.92	59.42	61.14	54.46
经营现金流动负债比（%）	5.93	0.20	22.30	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.18	1.05	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	10.40	2.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.14	43.15	33.44	--

注：1.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2.2024 年一季报未经审计；3. "--" 表示不适用；4.2024 年 1—3 月，公司投资活动现金流量净额-2.91 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报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）	3.23	0.52	1.76	3.10
应收账款（亿元）	32.04	32.04	6.38	6.38
其他应收款（亿元）	46.05	48.14	90.64	94.52
存货（亿元）	130.22	140.20	135.83	136.12
长期股权投资（亿元）	2.65	2.65	2.65	3.05
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	217.59	226.85	240.60	246.51
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）	99.15	115.85	117.15	117.28
短期债务（亿元）	12.53	44.08	5.21	19.26
长期债务（亿元）	75.30	20.68	38.04	22.16
全部债务（亿元）	87.83	64.76	43.25	41.42
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	5.39	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	4.90	0.00
其他收益（亿元）	0.90	0.80	1.10	0.25
利润总额（亿元）	0.46	0.38	1.30	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.00	5.39	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	30.01	53.23	54.10	8.79
经营活动现金流量净额（亿元）	8.85	3.37	26.04	5.30
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.30	-6.08	-24.81	-3.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.00	0.28	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.02	--
现金收入比（%）	105.00	*	100.00	*
营业利润率（%）	-2040.71	*	4.80	*
总资本收益率（%）	0.28	0.25	1.06	--
净资产收益率（%）	0.46	0.33	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	43.17	15.15	24.51	15.89
全部债务资本化比率（%）	46.97	35.86	26.96	26.10
资产负债率（%）	54.44	48.93	51.31	52.43
流动比率（%）	491.16	244.87	275.04	224.55
速动比率（%）	189.35	89.65	116.02	97.42
经营现金流动负债比（%）	20.51	3.73	30.49	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.01	0.34	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. “/”代表数据未获得，因未获取到折旧、摊销及资本化利息数据，EBITDA 及相关指标无法计算；2. 将公司本部长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 2024 年一季度未经审计；4. 2022 年公司投资活动现金流量净额为-1.17 万元；5. “*”表示分母为 0，“--”表示不适用；6. 公司本部 2021—2023 年底以及 2024 年 3 月底固定资产分别为 0.57 万元、1.17 万元、0.56 万元和 0.47 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报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