

# 衡阳市交通建设投资有限公司

## 2025 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〔2025〕5416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“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月十日

# 声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、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。



# 衡阳市交通建设投资有限公司

## 2025 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  | 2025/07/10 |
| 衡阳市城市建设投资有限公司   | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 23 衡阳交通 MTN001  | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 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。衡阳市区位优势突出，水陆交通便捷，工业基础扎实，2024 年，衡阳市地区生产总值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。跟踪期内，公司在治理结构、组织架构、主要管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，2024 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，营业总收入同比下降明显，综合毛利率同比大幅增长。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；在售房地产项目销售进度不佳；土地开发整理业务已结算部分回款情况良好，但未来土地开发整理计划及结算进度受政府规划影响大，存在一定不确定性；拟建自营项目面临一定的投资压力。财务方面，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，所有者权益结构稳定性尚可；公司全部债务规模较上年底有所压降，整体债务负担进一步减轻，但债务期限结构有待优化，短期集中偿债压力大；政府补助对利润总额贡献大，整体盈利指标表现一般；公司短期偿债指标下降明显，长期偿债指标表现一般；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”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。衡阳城投提供的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、债务化解和政府补助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，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量、资本实力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，衡阳市地区生产总值和地方一般公共预算收入均保持增长。2024 年，衡阳市实现地区生产总值 4491.69 亿元，同比增长 5.4%；实现一般公共预算收入 196.25 亿元，同比增长 0.33%。
- **保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是重要的衡阳市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建设业务，业务保持区域专营性。2024 年，公司获得财政贴息 1.70 亿元，收到化债资金 14.51 亿元，收到政府补助 1.15 亿元。
- **增信措施。**衡阳城投为“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”本息偿还的安全性

## 关注

---

- **资产流动性弱。**截至 2025 年 3 月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占比 96.45%，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 22.03%），资产流动性弱。
- **面临一定的投资压力。**截至 2025 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 14.48 亿元，面临一定的投资压力。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务为 31.45 亿元，其中短期债务占 75.04%，债务期限结构有待优化；同期末，公司现金短期债务比为 0.17 倍。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

| 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 <sup>-</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>-</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +4             |
| 评级结果          |      |       |         | AA             |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

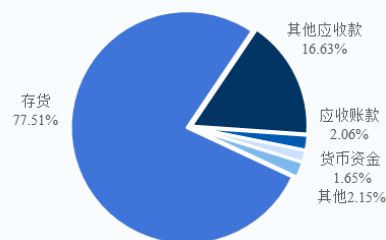
| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 8.48   | 6.44   | 5.11   | 3.92       |
| 资产总额（亿元）       | 313.59 | 322.28 | 309.99 | 309.46     |
| 所有者权益（亿元）      | 162.57 | 163.74 | 155.94 | 156.01     |
| 短期债务（亿元）       | 47.28  | 6.14   | 16.51  | 23.60      |
| 长期债务（亿元）       | 32.23  | 50.55  | 20.66  | 7.85       |
| 全部债务（亿元）       | 79.51  | 56.69  | 37.17  | 31.45      |
| 营业总收入（亿元）      | 8.88   | 7.57   | 5.88   | 1.16       |
| 利润总额（亿元）       | 1.64   | 1.16   | 1.02   | 0.07       |
| EBITDA（亿元）     | 1.84   | 1.70   | 1.76   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 0.23   | 24.09  | -5.18  | 5.93       |
| 营业利润率（%）       | 13.60  | 4.48   | 10.96  | 14.06      |
| 净资产收益率（%）      | 0.81   | 0.71   | 0.54   | --         |
| 资产负债率（%）       | 48.16  | 49.19  | 49.69  | 49.59      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.84  | 25.72  | 19.25  | 16.78      |
| 流动比率（%）        | 259.43 | 293.52 | 228.54 | 209.02     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 0.20   | 22.30  | -3.89  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.18   | 1.05   | 0.31   | 0.17       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 10.40  | 2.83   | 1.89   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 43.15  | 33.44  | 21.13  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 226.85 | 240.60 | 231.21 | 239.50     |
| 所有者权益（亿元）    | 115.85 | 117.15 | 108.81 | 108.66     |
| 全部债务（亿元）     | 64.76  | 43.25  | 32.21  | 25.46      |
| 营业总收入（亿元）    | 0.00   | 5.39   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）     | 0.38   | 1.30   | 0.57   | -0.15      |
| 资产负债率（%）     | 48.93  | 51.31  | 52.94  | 54.63      |
| 全部债务资本化比率（%） | 35.86  | 26.96  | 22.84  | 18.98      |
| 流动比率（%）      | 244.87 | 275.04 | 213.69 | 182.87     |
| 经营现金流动负债比（%） | 3.73   | 30.49  | -0.33  | --         |

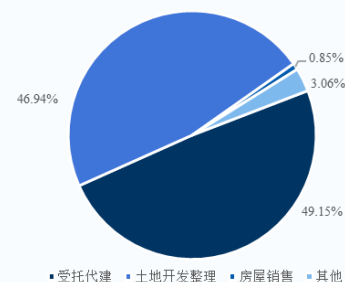
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

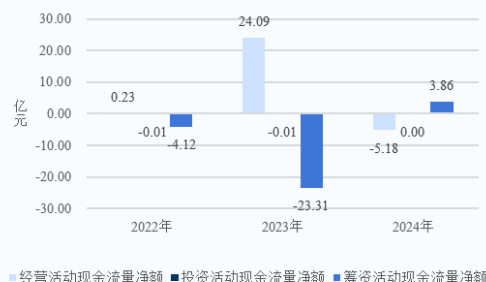
2024 年底公司资产构成



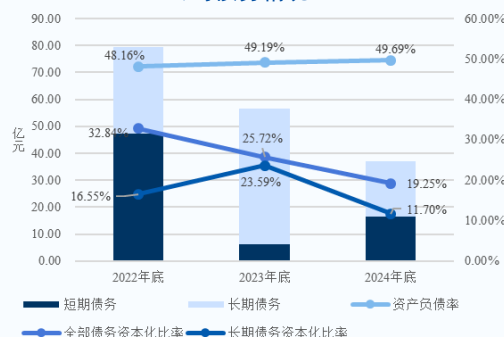
2024 年公司营业总收入构成



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                  |
|-----------------|----------|----------|------------|-----------------------|
| 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 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：“23 衡阳交通 MTN001”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 MTN002B<br>23 衡阳交通 MTN001 | AA+/稳定 | AA/稳定  | 2024/07/15 | 谢 晨<br>李晓晓<br>张英昊 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 衡阳交通 MTN002B                   | AA+/稳定 | AA/稳定  | 2023/06/15 | 谢 晨<br>李晓晓        | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | --                   |
| 23 衡阳交通 MTN001                    | AA+/稳定 | AA/稳定  | 2023/03/16 | 谢 晨<br>陈思彤        | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | --                   |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；“--”代表该评级报告未公开披露相关信息  
 资料来源：联合资信整理

### 评级项目组

项目负责人：陈 婷 [chenting@lhratings.com](mailto:chenting@lhratings.com)  
 项目组成员：陈佳琪 [chenjq@lhratings.com](mailto:chenjq@lhratings.com) | 霍聪聪 [huocc@lhratings.com](mailto:huocc@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

网址：[www.lhratings.com](http://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 2025 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，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 2025 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 2024 年底，公司合并资产总额 309.99 亿元，所有者权益 155.94 亿元（含少数股东权益 19.79 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 5.88 亿元，利润总额 1.02 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 309.46 亿元，所有者权益 156.01 亿元（含少数股东权益 19.88 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.16 亿元，利润总额 0.07 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，募集资金均已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”均已正常付息，公司过往付息情况良好。

“23 衡阳交通 MTN001”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。

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        |
|-----------------|----------|----------|------------|-----------|
| 23 衡阳交通 MTN001  | 11.00    | 11.00    | 2023/01/18 | 3+2+2+2 年 |
| 23 衡阳交通 MTN002B | 4.00     | 4.00     | 2023/03/16 | 3+2+2+2 年 |
| 合计              | 15.00    | 15.00    | --         | --        |

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。

完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**衡阳市区位优势突出，水陆交通便捷，工业基础扎实。2024 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，区域经济和财政实力很强。整体看，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。截至 2024 年底，衡阳市全市常住人口 643.43 万人，城镇化率 57.83%，比上年末提高 0.83 个百分点。

图表 2 • 衡阳市主要经济指标

| 项目          | 2023 年         | 2024 年         |
|-------------|----------------|----------------|
| GDP（亿元）     | 4190.87        | 4491.69        |
| GDP 增速（%）   | 5.3            | 5.4            |
| 固定资产投资增速（%） | 6.4            | 8.1            |
| 三产结构        | 11.0:33.1:55.9 | 10.9:31.7:57.5 |
| 人均 GDP（万元）  | 6.41           | 6.95           |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

衡阳市产业基础底蕴深厚，有色金属与合金新材料、化工新材料、以新能源汽车为引领的汽车产业等均为特色优势产业。2024 年，衡阳市拥有有色金属产业链新增产值 5000 万元以上的重大增长点 8 个，全年新增产值超过 38 亿元；盐卤化工新材料产业集群实现总产值 135.73 亿元，同比增长 7.33%；作为全国老工业基地城市，衡阳市汽车产业基础扎实，拥有汽车相关制造企业 534 家，其中整车企业 6 家、零部件规模以上企业 80 余家，约占全省汽车零部件企业销售收入的 20%。

根据《衡阳市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，衡阳市地区生产总值，比上年增长 5.4%，人均地区生产总值按常住人口计算）同比增长 6.5%。同年，衡阳市规模工业增加值同比增长 8.0%，其中高加工度工业同比增长 11.5%，高技术制造业同比增长 5.7%；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1，其中基础设施投资同比增长 24.7%，高新技术产业投资同比下降 12.3%，工业投资同比增长 20.9%；全市房地产开发投资 183.83 亿元，同比下降 23.5%。

图表 3 • 衡阳市主要财力指标

| 项目                 | 2023 年  | 2024 年  |
|--------------------|---------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 195.61  | 196.25  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 2.36    | 0.33    |
| 税收收入（亿元）           | 134.55  | 132.05  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 68.78   | 67.29   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 663.00  | 636.27  |
| 财政自给率（%）           | 29.50   | 30.84   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 225.64  | 193.26  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 1331.25 | 1572.96 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于衡阳市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，衡阳市完成一般公共预算收入同比增长 0.33%。同期，衡阳市一般公共预算支出为 636.27 亿元，财政自给能力较弱。2024 年，衡阳市政府性基金预算收入同比下降 14.35%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。

截至 2024 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1572.96 亿元，其中，一般债务余额 481.96 亿元、专项债务余额 1091.00 亿元。

根据《2025 年 1—5 月全市主要经济指标运行情况》，2025 年 1—5 月，衡阳市规模工业增加值同比增长 7.2%，其中高加工度工业增加值同比增长 1.8%；固定资产投资同比增长 9.1%；完成一般公共预算收入 76.84 亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2025 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”）、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）

| 公司名称   | 股东或控股股东 | 业务内容              | 资产总额    | 所有者权益  | 营业总收入 | 利润总额 | 资产负债率（%） |
|--------|---------|-------------------|---------|--------|-------|------|----------|
| 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 | 1694.69 | 624.06 | 27.46 | 3.89 | 63.18    |
| 衡阳城投   | 衡阳城发集团  | 衡阳市市级基础设施建设业务     | 1469.54 | 554.94 | 22.39 | 3.35 | 62.24    |

| 公司     | 衡阳城投   | 衡阳市市级交通基础设施建设的重要主体                  | 309.99 | 155.94 | 5.88  | 1.02 | 49.69 |
|--------|--------|-------------------------------------|--------|--------|-------|------|-------|
| 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                     | 250.92 | 94.75  | 4.36  | 1.83 | 62.24 |
| 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   | 698.01 | 280.95 | 36.38 | 2.83 | 59.75 |
| 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               | 579.10 | 244.08 | 34.86 | 2.98 | 57.85 |
| 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        | 637.39 | 281.47 | 42.81 | 2.16 | 55.84 |
| 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 | 520.18 | 230.81 | 34.39 | 1.49 | 55.63 |

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 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，公司本部和重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91430400561722353A），截至 2025 年 5 月 16 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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91430400663984848Y），截至 2025 年 5 月 13 日，衡阳城建投房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）本部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，公司在治理结构、组织架构、主要管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

### （三）经营方面

## 1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入主要来自受托代建和土地开发整理业务；由于土地开发整理收入大幅下降导致营业总收入同比明显下降；因受托代建业务和土地开发整理业务毛利率提升，综合毛利率同比亦有所提升。

2024 年，公司营业总收入同比下降 22.25%，主要来自受托代建业务和土地开发整理业务。同期，因受托代建业务和土地开发整理业务毛利率提升，公司综合毛利率同比上升 8.83 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 19.71%，全部来自委托代建业务。同期，公司综合毛利率较 2024 年全年略有提升。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 业务板块   | 2023 年 |        |        | 2024 年 |        |        | 2025 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   | 2.05   | 27.08  | 11.39  | 2.89   | 49.15  | 18.69  | 1.16         | 100.00 | 19.03  |
| 土地开发整理 | 5.39   | 71.18  | 9.09   | 2.76   | 46.94  | 16.67  | --           | --     | --     |
| 房屋销售   | 0.04   | 0.53   | 6.37   | 0.05   | 0.85   | 3.94   | --           | --     | --     |
| 其他     | 0.09   | 1.20   | 17.42  | 0.18   | 3.06   | 51.34  | --           | --     | --     |
| 合计     | 7.57   | 100.00 | 9.80   | 5.88   | 100.00 | 18.62  | 1.16         | 100.00 | 19.03  |

注：其他业务主要为租赁及物业管理业务；“--”表示不适用  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

### (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。跟踪期内，公司业务模式未发生变化；2024 年，公司受托代建收入同比有所增长，全部来自保障房项目，毛利率水平上升；公司受托代建项目已完工尚未结算规模较大，且回款进度受政府结算及回款安排影响大；主要在建项目存在一定投资压力。

跟踪期内，公司受托代建业务模式未发生改变。

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。2024 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，项目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。

2024 年，受政府结算进度影响，公司受托代建业务收入（全部来自保障房项目）同比增长 40.98%，当年确认的受托代建收入实现回款金额 1.15 亿元。同期，公司受托代建业务毛利率同比有所提升，主要系保障房项目施工效率优化与成本管控措施形成协同效应所致。2025 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抵与衡阳市财政局的其他应付款。

截至 2025 年 3 月底，公司无在建及拟建保障房项目，尚存约 30 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放缓，尚需投资 10.90 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 2025 年 3 月底公司主要在建交通基础设施建设项目（单位：亿元）

| 项目名称          | 总投资额         | 已投资额         |
|---------------|--------------|--------------|
| 雨母湖路工程        | 2.99         | 2.98         |
| 跃林路公路工程       | 2.40         | 2.33         |
| 北三环公路工程       | 15.00        | 4.19         |
| 欧家町路工程        | 0.60         | 0.59         |
| <b>在建项目合计</b> | <b>20.99</b> | <b>10.09</b> |

注：以上为工程口径统计数据，与财务口径数据存在一定差异  
 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，2024 年整体销售进度不佳；公司无在建及拟建房地产项目。

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 2025 年 3 月底，公司房地产开发并在售项目仅为博雅名园项目。该项目计划总投资 6.00 亿元，已完成投资 5.44 亿元；已售面积 6.52 万平方米，剩余可售面积 9.68 万平方米；累计实现销售收入 1.93 亿元（其中 2024 年实现房产销售收入约 500 万元），已全部收到回款。受房地产行业下行影响，公司房地产项目售价有所调整，业务毛利率下滑，整体销售进度不佳。截至 2025 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目。

### (3) 土地开发整理业务

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化，已结算部分回款情况良好；公司未来土地开发整理计划及结算进度受政府规划影响大，存在一定不确定性。

公司土地开发整理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。

2024 年，公司土地开发整理收入来自珠晖区东阳渡镇人民村项目，该项目总投资额 2.30 亿元，整理面积 4.17 万平方米，累计确认收入 2.76 亿元，已全部收到回款；公司土地开发整理业务收入大幅下降导致当期营业总收入同比下降。截至 2024 年底，公司尚存在整理珠晖区早禾片区项目投入 7.40 亿元（计入“存货-合同履约成本”）。截至 2025 年 3 月底，公司无拟建土地开发整理项目。公司未来的土地开发整理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

截至 2025 年 3 月底，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，开展土地开发整理及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，公司还将开展土地开发整理及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 2024 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 2025 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 2025 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

截至 2024 年底，受无偿划出土地使用权等因素影响，公司资产总额较上年底有所减少；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安排影响大。整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2024 年底，公司资产总额较上年底下降 3.81%，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    | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年 3 月末 |        |
|-------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|       | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）      | 占比（%）  |
| 流动资产  | 316.96  | 98.35  | 304.82  | 98.33  | 304.33      | 98.34  |
| 货币资金  | 6.44    | 2.00   | 5.11    | 1.65   | 3.92        | 1.27   |
| 应收账款  | 6.40    | 1.99   | 6.38    | 2.06   | 6.38        | 2.06   |
| 其他应收款 | 51.52   | 15.99  | 51.56   | 16.63  | 52.16       | 16.86  |
| 存货    | 250.94  | 77.87  | 240.28  | 77.51  | 239.95      | 77.54  |
| 非流动资产 | 5.31    | 1.65   | 5.17    | 1.67   | 5.14        | 1.66   |
| 资产总额  | 322.28  | 100.00 | 309.99  | 100.00 | 309.46      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 3.83%。其中，公司货币资金较上年底下降 20.60%，主要系项目回款减少、往来款净流出、债务偿还规模增加等因素综合影响所致；公司无受限货币资金。公司应收账款较上年底变动不大；构成方面，应收衡阳市财政局款项占期末应收账款余额的 99.97%，款项集中度高，且账龄均超过 5 年，回款进度受政府安排影响较大；公司累计计提应收账款坏账准备 336.74 万元。公司其他应收款较上年底变动不大；构成方面，应收衡阳城发集团和衡阳市财政局款项合计占期末余额的 82.27%，款项集中度高；账龄分布方面，1 年内款项占 57.52%，5 年以上款项占 25.57%，部分款项账龄偏长；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.45 亿元。受土地使用权无偿划转至衡阳城市更新投资有限公司（以下简称“城市更新公司”）及自规局

收回部分土地等因素影响，公司存货较上年底下降 4.25%；构成方面，存货主要由开发成本 187.60 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 48.98 亿元의 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；同期末，公司存货未计提跌价准备。

图表 8 • 公司 2024 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      | 29.27        | 56.28             | 0.00         |
| 衡阳市财政局      | 13.52        | 25.99             | 0.07         |
| 衡阳市蒸阳投资有限公司 | 8.04         | 15.45             | 0.04         |
| <b>合计</b>   | <b>50.83</b> | <b>97.72</b>      | <b>0.11</b>  |

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 2.71%，主要由其他非流动资产（主要为项目投资款）和固定资产等构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额和资产结构仍较上年底变化不大。

截至 2025 年 3 月底，公司资产受限规模 68.17 亿元，均为因借款抵押的存货；公司受限资产占资产总额比例为 22.03%，受限规模较大。

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2024 年底，受无偿划出土地使用权影响，公司所有者权益较上年底有所下降；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尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所下降。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尚可。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积因无偿划出部分土地使用权至城市更新公司，较上年底减少 8.90 亿元；未分配利润较上年底增长 2.11%，主要系利润积累所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底略有增长，所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目                   | 2023 年末       |               | 2024 年末       |               | 2025 年 3 月末   |               |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                      | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| 实收资本                 | 3.00          | 1.83          | 3.00          | 1.92          | 3.00          | 1.92          |
| 资本公积                 | 110.10        | 67.24         | 101.20        | 64.89         | 101.20        | 64.86         |
| 未分配利润                | 29.73         | 18.16         | 30.36         | 19.47         | 30.34         | 19.45         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>144.43</b> | <b>88.20</b>  | <b>136.15</b> | <b>87.31</b>  | <b>136.13</b> | <b>87.26</b>  |
| 少数股东权益               | 19.31         | 11.80         | 19.79         | 12.69         | 19.88         | 12.74         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>163.74</b> | <b>100.00</b> | <b>155.94</b> | <b>100.00</b> | <b>156.01</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

## ② 负债

公司全部债务规模较上年底有所压降，债务负担进一步减轻，但短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。截至 2025 年 3 月底，公司短期债务占比进一步上升，短期集中偿债压力大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 2.84%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款减少所致。公司负债结构仍以流动负债为主，且占比增幅较大。

图表 10 • 公司主要负债情况

| 项目          | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年 3 月末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）      | 占比（%）  |
| 流动负债        | 107.99  | 68.12  | 133.38  | 86.58  | 145.60      | 94.88  |
| 短期借款        | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 2.97        | 1.93   |
| 其他应付款       | 100.58  | 63.44  | 114.57  | 74.37  | 120.25      | 78.37  |
| 一年内到期的非流动负债 | 6.14    | 3.88   | 16.41   | 10.65  | 20.54       | 13.38  |
| 非流动负债       | 50.55   | 31.88  | 20.66   | 13.42  | 7.85        | 5.12   |
| 长期借款        | 12.79   | 8.07   | 5.68    | 3.69   | 7.85        | 5.12   |
| 应付债券        | 26.86   | 16.94  | 14.99   | 9.73   | 0.00        | 0.00   |
| 长期应付款       | 10.90   | 6.88   | 0.00    | 0.00   | 0.00        | 0.00   |
| 负债总额        | 158.54  | 100.00 | 154.04  | 100.00 | 153.45      | 100.00 |

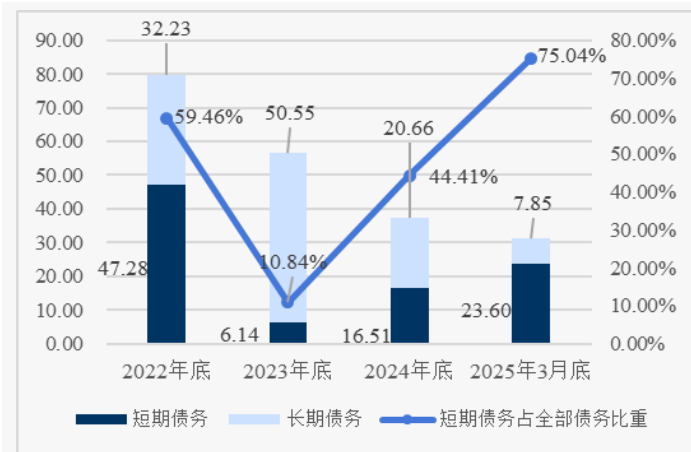
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

截至 2024 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（108.62 亿元）和衡阳县财政局（4.01 亿元）的往来款。

有息债务方面，本报告将其他流动负债和长期应付款中有息部分分别计入短期债务和长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底大幅下降 34.43%，主要系 2024 年偿还大规模银行借款和债券所致；短期债务占比大幅上升至 44.41%，债务期限结构有待优化；有息债务中债券融资占比较高（占 62.27%）。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率较上年底略有上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均有降低。

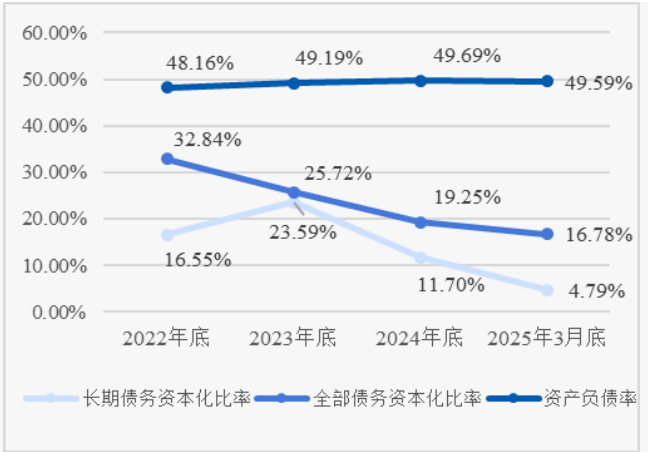
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底略有下降，负债结构仍以流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底下降 15.39%，其中短期债务占 75.04%，较 2024 底大幅升高。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.11 个百分点、2.47 个百分点和 6.91 个百分点。

图表 11 • 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、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至 2025 年 3 月底，公司短期债务为 23.60 亿元（占全部债务比重为 75.04%），短期集中偿债压力大。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补助对利润总额贡献大，整体盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比下降 22.25%，营业成本同比下降 29.87%，营业利润率同比上升 6.47 个百分点。

2024 年，公司计入其他收益的基础设施维护补助款相当于利润总额的 113.13%，对公司利润总额贡献大。同期，公司财务费用同比增加 0.55 亿元，主要系财政贴息同比有所减少所致。

2024 年，公司总资本收益率较 2023 年上升 0.04 个百分点，净资产收益率较 2023 年下降 0.17 个百分点，公司整体盈利指标表现一般。

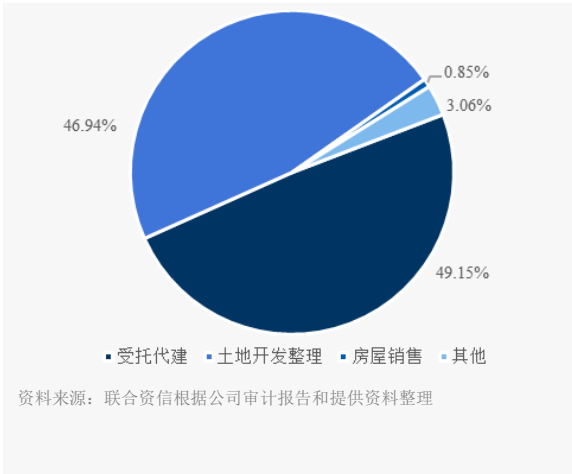
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.16 亿元，相当于 2024 年全年的 19.71%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 7.57   | 5.88   | 1.16         |
| 营业成本      | 6.83   | 4.79   | 0.94         |
| 期间费用      | 0.18   | 0.76   | 0.09         |
| 其他收益      | 1.10   | 1.15   | 0.00         |
| 利润总额      | 1.16   | 1.02   | 0.07         |
| 营业利润率（%）  | 4.48   | 10.96  | 14.06        |
| 总资本收益率（%） | 0.71   | 0.75   | --           |
| 净资产收益率（%） | 0.71   | 0.54   | --           |

注：“--”表示数据不适用  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，受经营业务回款减少和往来款净流出规模增加影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出，收入实现质量好；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金由大额净流出转为小额净流入，考虑到未来项目投入及债务偿还需要，公司仍有一定融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目         | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计  | 49.76  | 18.72  | 6.68         |
| 经营活动现金流出小计  | 25.68  | 23.90  | 0.75         |
| 经营活动现金流量净额  | 24.09  | -5.18  | 5.93         |
| 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   | 0.00   | 0.00         |
| 投资活动现金流量净额  | -0.01  | 0.00   | 0.00         |
| 筹资活动前现金流量净额 | 24.07  | -5.18  | 5.93         |
| 筹资活动现金流入小计  | 26.93  | 18.43  | 5.92         |
| 筹资活动现金流出小计  | 50.24  | 14.57  | 13.04        |
| 筹资活动现金流量净额  | -23.31 | 3.86   | -7.12        |
| 现金收入比（%）    | 102.84 | 109.04 | 0.00         |

注：2024 年，公司投资活动现金流出规模为 3.25 万元，投资活动产生的现金流量净额为-3.25 万元  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 62.39%，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整理业务回款）6.42 亿元和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款、政府补助款等）12.30 亿元构成；同期，公司经营活动现金流出同比下降 6.93%，主要系受托代建项目和土地开发整理项目支出减少叠加关联方往来支出增加等因素综合影响所致；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）2.56 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）20.86 亿元等构成。2024 年，受往来款支出规模增加影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出。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，2024 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，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 31.58%，主要系筹资力度减缓所致；公司收到其他与筹资活动有

关的现金 14.51 亿元，主要为财政拨款入的置换债资金<sup>1</sup>。同期，公司筹资活动现金流出同比下降 71.00%，主要系偿还债务支出减少所致；2024 年，公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金 11.94 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.63 亿元构成。2024 年，公司筹资活动现金由大额净流出转为小额净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 5.93 亿元，当期未实现经营性回款；投资活动未产生现金流；筹资活动现金净流出 7.12 亿元。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现下降明显，长期偿债指标表现一般；或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 16 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 293.52 | 228.54 | 209.02     |
|        | 速动比率（%）        | 61.14  | 48.39  | 44.22      |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 1.05   | 0.31   | 0.17       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 1.70   | 1.76   | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 33.44  | 21.13  | --         |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 2.83   | 1.89   | --         |

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 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降低。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2024 年底进一步下降，现金短期债务比 0.17 倍。整体看，公司短期偿债指标表现下降明显。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增加，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现高；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 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 37.80 亿元，担保比率为 24.23%，被担保方主要为公司控股股东衡阳城投，公司或有负债风险相对可控。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 32.56 亿元，未使用额度为 10.57 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 3 公司本部主要变化情况

2024 年底，公司本部资产和所有者权益占合并口径比重较高，收入主要来自子公司；公司本部整体债务负担一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 231.21 亿元，占合并口径的 74.59%，其中流动资产占 97.37%。截至 2024 年底，公司本部所有者权益 108.81 亿元，占合并口径的 69.77%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.76%、69.67%和 26.11%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年底，公司本部全部债务 32.21 亿元，短期债务占比较高（占 47.09%），债务期限结构有待优化；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.94%和 22.84%，整体债务负担一般。2024 年，公司本部未实现营业收入；利润总额 0.57 亿元，占合并口径的 55.73%。

### （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，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，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。

<sup>1</sup> 资产负债表体现为公司和衡阳城投的往来

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和内控制度。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、债务化解和政府补助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。衡阳市区位优势突出，水路交通便捷，工业基础扎实。2024 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 2024 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1572.96 亿元，其中，一般债务余额 481.96 亿元、专项债务余额 1091.00 亿。

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、债务化解和政府补助方面获得有力的外部支持。

### 财政贴息

2024 年，公司收到财政贴息款 1.70 亿元。

### 债务化解

2024 年，公司收到衡阳市财政局划入化债资金 14.51 亿元。

### 政府补助

2024 年，公司收到政府补助 1.15 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债券为“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”，债券余额合计 15.00 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。

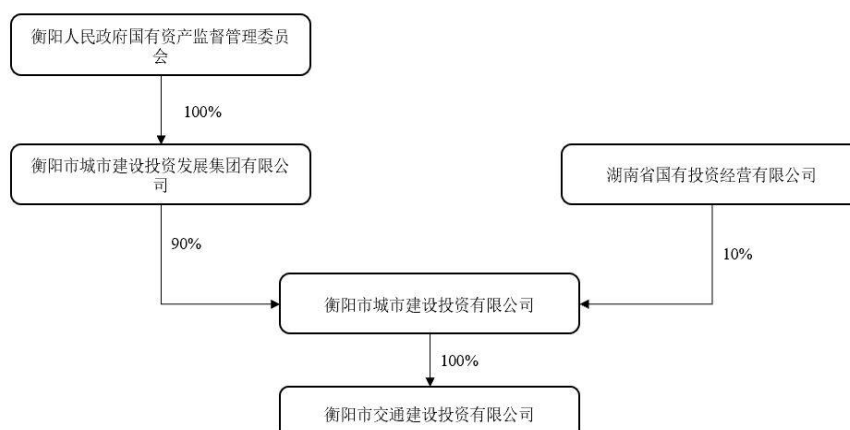
衡阳城投是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要承担衡阳市市本级基础设施建设职能，业务保持明显的区域专营优势，且在财政贴息和政府补贴方面获得政府的有力支持。截至 2024 年底，衡阳城投资产总额 1469.54 亿元，所有者权益 554.94 亿元（含少数股东权益 37.69 亿元）。2024 年，衡阳城投实现营业总收入 22.39 亿元，利润总额 3.35 亿元。

经联合资信评定，衡阳城投个体信用等级为 bbb，考虑到其在政府补贴和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持，外部支持提升 7 个子级，衡阳城投的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。衡阳城投为上述债券提供担保有效提升了“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”本息偿付的安全性。

## 九、跟踪评级结论

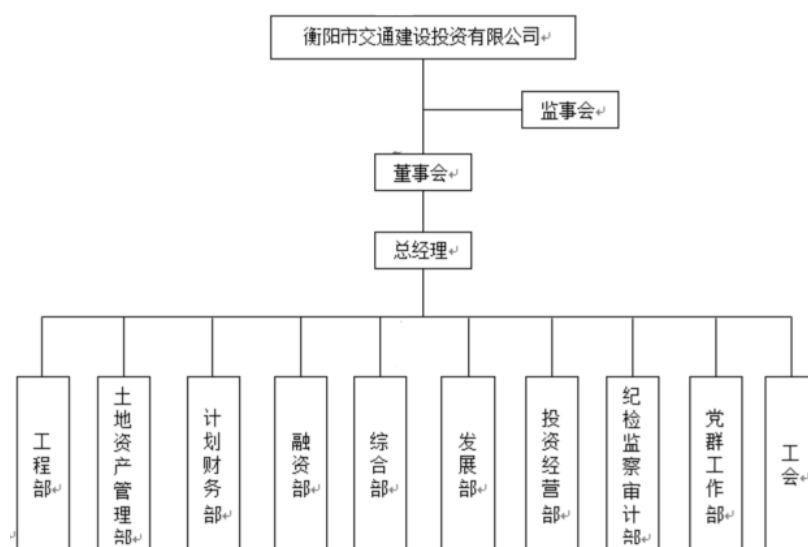
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司合并口径子公司情况（截至 2025 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     |            |
| 衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司 | 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     | 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       | 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                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 8.48   | 6.44   | 5.11   | 3.92       |
| 应收账款（亿元）           | 32.06  | 6.40   | 6.38   | 6.38       |
| 其他应收款（亿元）          | 28.41  | 51.52  | 51.56  | 52.16      |
| 存货（亿元）             | 237.57 | 250.94 | 240.28 | 239.95     |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.03   | 0.04   | 0.03   | 0.03       |
| 固定资产（亿元）           | 0.78   | 1.27   | 1.19   | 1.18       |
| 在建工程（亿元）           | 0.54   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 313.59 | 322.28 | 309.99 | 309.46     |
| 实收资本（亿元）           | 3.00   | 3.00   | 3.00   | 3.00       |
| 少数股东权益（亿元）         | 19.33  | 19.31  | 19.79  | 19.88      |
| 所有者权益（亿元）          | 162.57 | 163.74 | 155.94 | 156.01     |
| 短期债务（亿元）           | 47.28  | 6.14   | 16.51  | 23.60      |
| 长期债务（亿元）           | 32.23  | 50.55  | 20.66  | 7.85       |
| 全部债务（亿元）           | 79.51  | 56.69  | 37.17  | 31.45      |
| 营业总收入（亿元）          | 8.88   | 7.57   | 5.88   | 1.16       |
| 营业成本（亿元）           | 7.26   | 6.83   | 4.79   | 0.94       |
| 其他收益（亿元）           | 0.80   | 1.10   | 1.15   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 1.64   | 1.16   | 1.02   | 0.07       |
| EBITDA（亿元）         | 1.84   | 1.70   | 1.76   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 8.93   | 7.78   | 6.42   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 52.72  | 49.76  | 18.72  | 6.68       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.23   | 24.09  | -5.18  | 5.93       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.01  | -0.01  | 0.00   | 0.00       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -4.12  | -23.31 | 3.86   | -7.12      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.28   | 0.39   | 0.92   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.03   | 0.03   | 0.02   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.03   | 0.02   | 0.02   | --         |
| 现金收入比（%）           | 100.58 | 102.84 | 109.04 | 0.00       |
| 营业利润率（%）           | 13.60  | 4.48   | 10.96  | 14.06      |
| 总资本收益率（%）          | 0.57   | 0.71   | 0.75   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.81   | 0.71   | 0.54   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 16.55  | 23.59  | 11.70  | 4.79       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 32.84  | 25.72  | 19.25  | 16.78      |
| 资产负债率（%）           | 48.16  | 49.19  | 49.69  | 49.59      |
| 流动比率（%）            | 259.43 | 293.52 | 228.54 | 209.02     |
| 速动比率（%）            | 59.42  | 61.14  | 48.39  | 44.22      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.20   | 22.30  | -3.89  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.18   | 1.05   | 0.31   | 0.17       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 10.40  | 2.83   | 1.89   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 43.15  | 33.44  | 21.13  | --         |

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2025 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债和长期应付款中带息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；3.“--”指数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年   | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |          |            |
| 现金类资产（亿元）          | 0.52   | 1.76   | 3.40     | 0.44       |
| 应收账款（亿元）           | 32.04  | 6.38   | 6.38     | 6.38       |
| 其他应收款（亿元）          | 48.14  | 90.64  | 87.43    | 97.97      |
| 存货（亿元）             | 140.20 | 135.83 | 127.93   | 128.21     |
| 长期股权投资（亿元）         | 2.65   | 2.65   | 3.05     | 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）           | 226.85 | 240.60 | 231.21   | 239.50     |
| 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）          | 115.85 | 117.15 | 108.81   | 108.66     |
| 短期债务（亿元）           | 44.08  | 5.21   | 15.17    | 22.26      |
| 长期债务（亿元）           | 20.68  | 38.04  | 17.04    | 3.20       |
| 全部债务（亿元）           | 64.76  | 43.25  | 32.21    | 25.46      |
| 营业总收入（亿元）          | 0.00   | 5.39   | 0.00     | 0.00       |
| 营业成本（亿元）           | 0.00   | 4.90   | 0.00     | 0.00       |
| 其他收益（亿元）           | 0.80   | 1.10   | 1.15     | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.38   | 1.30   | 0.57     | -0.15      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /        | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.00   | 5.39   | 0.00     | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 53.23  | 54.10  | 17.64    | 15.26      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 3.37   | 26.04  | -0.35    | 5.13       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 0.00   | 0.00   | -0.40    | 0.00       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -6.08  | -24.81 | 2.39     | -8.09      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |          |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.00   | 0.28   | 0.00     | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.00   | 0.04   | 0.00     | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00   | 0.02   | 0.00     | --         |
| 现金收入比（%）           | *      | 100.00 | 100.00   | *          |
| 营业利润率（%）           | *      | 4.80   | -6483.68 | *          |
| 总资本收益率（%）          | 0.25   | 1.06   | 0.61     | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.33   | 1.11   | 0.52     | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 15.15  | 24.51  | 13.54    | 2.86       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 35.86  | 26.96  | 22.84    | 18.98      |
| 资产负债率（%）           | 48.93  | 51.31  | 52.94    | 54.63      |
| 流动比率（%）            | 244.87 | 275.04 | 213.69   | 182.87     |
| 速动比率（%）            | 89.65  | 116.02 | 92.26    | 82.43      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 3.73   | 30.49  | -0.33    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.01   | 0.34   | 0.22     | 0.02       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /        | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /        | --         |

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2025 年一季度财务数据未经审计；2. “/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“--”代表数据不适用；“\*”表示分母为 0；3.已将长期应付款中的付息部分纳入长期债务核算；4. 公司本部 2022—2024 年底以及 2025 年 3 月底固定资产分别为 1.17 万元、0.56 万元、0.19 万元和 0.10 万元，公司本部 2024 年营业总收入为 45.04 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                         |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                         |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                         |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                              |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                              |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 |