

# 信用评级公告

联合〔2022〕5964号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳市城市建设投资有限公司相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“18 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN002”“20 衡阳城投 MTN003”“21 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”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

二〇二二年七月十八日

## 衡阳市城市建设投资有限公司

### 2022 年跟踪评级报告

#### 评级结果：

| 项目             | 本次<br>级别        | 评级<br>展望 | 上次<br>级别        | 评级<br>展望 |
|----------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| 18 衡阳城投 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 18 衡阳城投 MTN003 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 19 衡阳城投 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 20 衡阳城投 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 20 衡阳城投 MTN002 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 20 衡阳城投 MTN003 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 21 衡阳城投 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 21 衡阳城投 MTN002 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 21 衡阳城投 MTN003 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |

#### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称            | 发行<br>规模 | 债券<br>余额 | 到期<br>兑付日  |
|-----------------|----------|----------|------------|
| 18 衡阳城投 MTN001  | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/03/27 |
| 18 衡阳城投 MTN003  | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2023/07/26 |
| 19 衡阳城投 MTN001  | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2024/05/08 |
| 20 衡阳城投 MTN001  | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/01/17 |
| *20 衡阳城投 MTN002 | 5.00 亿元  | 5.00 亿元  | 2023/04/01 |
| *20 衡阳城投 MTN003 | 5.00 亿元  | 5.00 亿元  | 2023/09/28 |
| 21 衡阳城投 MTN001  | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2024/06/17 |
| 21 衡阳城投 MTN002  | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2024/08/19 |
| 21 衡阳城投 MTN003  | 20.00 亿元 | 20.00 亿元 | 2024/11/29 |

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；标\*为可续期中票，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；“18 衡阳城投 MTN003”和“19 衡阳城投 MTN001”所列到期日为兑付日；“20 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”附设回售选择权，表中所列到期兑付日为行权日

评级时间：2022 年 7 月 18 日

#### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

#### 评级观点

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南省衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，跟踪期内，公司区域竞争优势明显，并持续获得政府在财政贴息、政府补贴及资金注入等方面的有力支持。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，公司未来投资压力大、资产流动性较弱、债务负担较重且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司未来将继续承接衡阳市重大基建项目，随着衡阳市区域经济的持续发展以及公司项目建设的持续推进，公司发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持“18 衡阳城投 MTN001”“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN002”“20 衡阳城投 MTN003”“21 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

#### 优势

- 经营环境良好。**衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入均保持增长，2021 年衡阳市实现地区生产总值 3840.31 亿元，同比增长 8.1%；完成地方一般公共预算收入 183.88 亿元，同比增长 6.0%。
- 公司继续保持较强的区域竞争优势。**跟踪期内，公司仍是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，在业务承接方面持续保持明显的区域竞争优势。
- 持续获得有力支持。**跟踪期内，公司获得政府在财政贴息、政府补贴及资金注入等方面的有力支持。2021 年，公司收到财政贴息 20.60 亿元，相应冲减财务费用；同期，公司收到政府补助 2.83 亿元；根据衡阳市财政局相关文件，公司将部分应付地方政府债券资金调整至资本公积，增加资本公积 31.52 亿元。

#### 关注

- 公司未来投资压力大。**截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资 229.87 亿元，未来投资压力大；

分析师：谢晨 黄杨宇宸 陈思彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

其中自营项目未来收益实现存在不确定性。

2. **资产流动性较弱。**公司资产中存货、应收类款项和在建工程占比较高，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. **公司债务规模增长较快，债务负担较重，短期偿债压力较大。**公司债务规模快速增长，截至2022年3月底，公司全部债务681.67亿元，较2020年底增长24.53%；全部债务资本化比率57.71%，现金短期债务比0.50倍。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |         |         |            |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 51.31  | 59.50   | 61.77   | 66.44      |
| 资产总额（亿元）       | 894.48 | 1089.77 | 1206.76 | 1212.81    |
| 所有者权益（亿元）      | 427.26 | 469.74  | 498.93  | 499.43     |
| 短期债务（亿元）       | 40.90  | 61.96   | 162.87  | 133.59     |
| 长期债务（亿元）       | 334.58 | 485.43  | 492.19  | 548.07     |
| 全部债务（亿元）       | 375.49 | 547.39  | 655.06  | 681.67     |
| 营业总收入（亿元）      | 21.82  | 21.08   | 23.74   | 6.83       |
| 利润总额（亿元）       | 4.97   | 4.41    | 4.04    | 0.50       |
| EBITDA（亿元）     | 7.13   | 4.80    | 4.92    | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -2.29  | -17.98  | 1.77    | -2.81      |
| 营业利润率（%）       | 20.71  | 10.30   | 6.46    | 20.25      |
| 净资产收益率（%）      | 1.03   | 0.84    | 0.72    | --         |
| 资产负债率（%）       | 52.23  | 56.90   | 58.66   | 58.82      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.78  | 53.82   | 56.76   | 57.71      |
| 流动比率（%）        | 575.59 | 712.35  | 483.35  | 633.34     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -1.74  | -13.36  | 0.83    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.25   | 0.96    | 0.38    | 0.50       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.33   | 0.20    | 0.14    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 52.67  | 114.10  | 133.04  | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |         |         |            |
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 763.97 | 1036.38 | 1203.31 | 1202.84    |
| 所有者权益（亿元）      | 344.83 | 463.29  | 498.84  | 499.64     |
| 全部债务（亿元）       | 301.85 | 427.79  | 529.42  | 543.81     |
| 营业总收入（亿元）      | 14.91  | 0.00    | 4.84    | 5.13       |
| 利润总额（亿元）       | 4.49   | 1.80    | 2.23    | 0.80       |
| 资产负债率（%）       | 54.86  | 55.30   | 58.54   | 58.46      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.68  | 48.01   | 51.49   | 52.12      |
| 流动比率（%）        | 456.94 | 378.00  | 266.58  | 307.66     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -26.97 | -40.80  | 0.52    | --         |

注：公司2022年一季度未经审计；已将其其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

## 评级历史：

| 债项简称                                                                                                                             | 债项等级            | 主体等级            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组              | 评级方法/模型                                                             | 评级报告                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|------|------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 21 衡阳城投 MTN003                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/10/09 | 张雪婷<br>谢晨         | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 衡阳城投 MTN002                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/07/30 | 张雪婷<br>谢晨<br>夏妍妍  | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 衡阳城投 MTN001、<br>18 衡阳城投 MTN003、<br>19 衡阳城投 MTN001、<br>20 衡阳城投 MTN001、<br>20 衡阳城投 MTN002、<br>20 衡阳城投 MTN003、<br>21 衡阳城投 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/06/28 | 张雪婷<br>谢晨         | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 衡阳城投 MTN001                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/12/01 | 张雪婷<br>王中天<br>张永嘉 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 衡阳城投 MTN003                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/09/14 | 张雪婷<br>高志杰<br>邹洁  | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 衡阳城投 MTN002                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2019/08/12 | 王治<br>楚方媛<br>高志杰  | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 衡阳城投 MTN001                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/01/03 | 楚方媛<br>王治<br>高志杰  | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 衡阳城投 MTN001                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2018/12/25 | 王治<br>楚方媛<br>张雪婷  | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 衡阳城投 MTN003                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2018/06/19 | 邢宇飞<br>王治         | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 衡阳城投 MTN001                                                                                                                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2018/01/30 | 邢宇飞<br>王治         | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 衡阳市城市建设投资有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称联合资信）关于衡阳市城市建设投资有限公司（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，公司注册资本及经营范围未发生变化。根据 2022 年 1 月 26 日出具的《衡阳市城市建设投资有限公司股东会决议》，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”）将持有公司的 90.00% 股权无偿划转至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”，衡阳市国资委持股 100.00%）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，控股股东变更为衡阳城发集团（持股 90.00%），公司实际控制人仍为衡阳市国资委。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 16 个职能部门（见附件 1-2）；拥有合并范围内子公司 17 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1206.76 亿元，所有者权益 498.93 亿元（少数股东权益 3.93 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 23.74 亿元，利润总额 4.04 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1212.81 亿元，所有者权益 499.43 亿元（少数股东权益 3.93 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.83 亿元，利润总额 0.50 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新区雨母山镇湘桂村城投大厦；法定代表人：宋任飞。

### 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，除“21 衡阳城投 MTN003”

募集资金尚未使用完毕外，其余存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。除“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”尚未到首个付息日，其余存续债券均在付息日正常付息。“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”附设回售选择权。“20 衡阳城投 MTN002”和“20 衡阳城投 MTN003”为可续期中期票据。

表 1 跟踪评级债券概况

| 债券名称           | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限    |
|----------------|--------------|--------------|------------|-------|
| 18 衡阳城投 MTN001 | 10.00        | 10.00        | 2018/03/27 | 5 年   |
| 18 衡阳城投 MTN003 | 15.00        | 15.00        | 2018/07/26 | 3+2 年 |
| 19 衡阳城投 MTN001 | 10.00        | 10.00        | 2019/05/08 | 3+2 年 |
| 20 衡阳城投 MTN001 | 10.00        | 10.00        | 2020/01/17 | 3+2 年 |
| 20 衡阳城投 MTN002 | 5.00         | 5.00         | 2020/04/01 | 3+N 年 |
| 20 衡阳城投 MTN003 | 5.00         | 5.00         | 2020/09/28 | 3+N 年 |
| 21 衡阳城投 MTN001 | 10.00        | 10.00        | 2021/06/17 | 3+2 年 |
| 21 衡阳城投 MTN002 | 10.00        | 10.00        | 2021/08/19 | 3+2 年 |
| 21 衡阳城投 MTN003 | 20.00        | 20.00        | 2021/11/29 | 3+2 年 |

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，稳增长、稳预期成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目               | 2021 年一季度   | 2021 年二季度   | 2021 年三季度   | 2021 年四季度   | 2022 年一季度 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| GDP 总额（万亿元）      | 24.80       | 28.15       | 28.99       | 32.42       | 27.02     |
| GDP 增速（%）        | 18.30(4.95) | 7.90(5.47)  | 4.90(4.85)  | 4.00(5.19)  | 4.80      |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15)  | 6.50      |
| 固定资产投资增速（%）      | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80)  | 4.90(3.90)  | 9.30      |
| 房地产投资（%）         | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20)  | 4.40(5.69)  | 0.70      |
| 基建投资（%）          | 29.70(2.30) | 7.80(2.40)  | 1.50(0.40)  | 0.40(0.65)  | 8.50      |
| 制造业投资（%）         | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60     |
| 社会消费品零售（%）       | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27      |
| 出口增速（%）          | 48.78       | 38.51       | 32.88       | 29.87       | 15.80     |
| 进口增速（%）          | 29.40       | 36.79       | 32.52       | 30.04       | 9.60      |
| CPI 涨幅（%）        | 0.00        | 0.50        | 0.60        | 0.90        | 1.10      |
| PPI 涨幅（%）        | 2.10        | 5.10        | 6.70        | 8.10        | 8.70      |
| 社融存量增速（%）        | 12.30       | 11.00       | 10.00       | 10.30       | 10.60     |
| 一般公共预算收入增速（%）    | 24.20       | 21.80       | 16.30       | 10.70       | 8.60      |
| 一般公共预算支出增速（%）    | 6.20        | 4.50        | 2.30        | 0.30        | 8.30      |
| 城镇调查失业率（%）       | 5.30        | 5.00        | 4.90        | 5.10        | 5.80      |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05)  | 8.10(5.06)  | 5.10      |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

现了稳增长政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### （1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积

极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一

系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息三大冲击，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，稳增长压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的靠前发力来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性

债务存量的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### (3) 行业发展

在稳增长背景下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。但在对隐性债务控增量、化存量以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进两新一重项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务控增量、化存量的长期监管思路以及红橙黄绿债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

2021 年,衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入均保持增长,公司经营环境良好。

根据《衡阳市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》,2021 年,衡阳市地区生产总值 3840.31 亿元,比上年增长 8.1%。其中,第一产业增加值 445.98 亿元,增长 9.2%;第二产业增加值 1301.21 亿元,增长 7.8%;第三产业增加

值 2093.12 亿元,增长 8.0%。按常住人口计算,衡阳市人均地区生产总值 5.79 万元,增长 8.8%。三次产业结构为 11.6:33.9:54.5。

2021 年,衡阳市固定资产投资(不含农户)比上年增长 9.5%。分投资方向看,民生工程投资下降 2.7%,生态环境投资增长 15.1%,基础设施投资增长 15.4%,高新技术产业投资增长 29.7%,工业投资增长 25.7%。2021 年,衡阳市房地产开发投资 355.68 亿元,比上年增长 13.1%。其中,住宅投资 304.10 亿元,增长 18.7%。

根据《关于衡阳市 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》,2021 年,衡阳市地方一般公共预算收入 183.88 亿元,同比增长 6.0%。2021 年,衡阳市税收收入为 123.0 亿元,同比增长 8.0%,税收收入占地方一般公共预算收入的 66.89%;同期,衡阳市一般公共预算支出 587.0 亿元,财政自给率为 31.33%,财政自给能力很弱。2021 年,衡阳市政府性基金收入 285.82 亿元,同比下降 2.26%。截至 2021 年底,衡阳市政府债务余额 1020.66 亿元,其中,一般债务余额 430.22 亿元,专项债务余额 590.44 亿元。

根据《衡阳市 2022 年 1—3 月统计月报》,2022 年一季度,衡阳市实现地区生产总值 913.89 亿元,同比增长 6.3%。分三次产业看,第一产业增加值 76.17 亿元,增长 8.4%;第二产业增加值 290.16 亿元,增长 6.4%;第三产业增加值 547.56 亿元,增长 5.8%。2022 年一季度,衡阳市完成地方一般公共预算收入 47.83 亿元,下降 2.8%。

## 六、基础素质分析

跟踪期内,公司控股股东发生变更,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。

### 1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底,公司控股股东变更为衡阳城发集团(持股 90.00%),公司实际控制人仍为衡阳市国资委。

## 2. 企业规模及竞争力

公司是衡阳市成立时间最早的城投企业，主要负责衡阳市市本级基础设施建设业务。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，将公司和衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”，主要负责滨江新区土地整理和基建业务）股权无偿划转至衡阳城发集团。整合完成后，衡阳城发集团成为衡阳市最重要的国有城市投资平台。

除上述平台公司外，衡阳市主要城投平台还包括衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“弘湘国投”）、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”）和湖南森特实业投资有限公司（以下简称“森特实业”）。其中，弘湘国投主要负责衡阳市工业、教育、林业、农业等产业开发及国有资本运营；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；衡阳高新投主要负责衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目；森特实业主要负责衡阳松木经济开发区（以下简称“松木经开区”）土地整理和基建业务。衡阳市主要平台公司在业务类型及区域分布上存在一定差异，无明显竞争关系。财务数据方面，公司资产、权益、利润及债务规模均处于衡阳市各平台前列。

表3 截至2021年底衡阳市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

| 企业名称   | 控股股东   | 业务内容                       | 资产总额    | 所有者权益  | 营业总收入 | 利润总额 | 全部债务   |
|--------|--------|----------------------------|---------|--------|-------|------|--------|
| 衡阳城发集团 | 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        | /       | /      | /     | /    | /      |
| 公司     | 衡阳城发集团 | 衡阳市市本级基础设施建设业务             | 1206.76 | 498.93 | 23.74 | 4.04 | 655.06 |
| 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            | 234.88  | 88.69  | 7.16  | 2.68 | 71.69  |
| 弘湘国投   | 衡阳市国资委 | 衡阳市工业、教育、林业、农业等产业开发及国有资本运营 | 411.48  | 191.60 | 20.14 | 2.21 | 187.02 |
| 衡阳高新集团 | 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  | 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      | 562.39  | 230.70 | 32.01 | 4.48 | 245.73 |
| 森特实业   | 衡阳市国资委 | 衡阳松木经开区土地整理和基建             | 143.06  | 63.33  | 6.74  | 1.54 | 54.11  |

注：未获取衡阳城发集团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

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91430400727959976A），截至2022年6月9日，公司本部无未结清的不良信贷记录；跟踪期内无新增已结清不良信贷记录和欠息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91430400561722353A），截至2022年6月30日，衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“衡阳交投”）无已结清和未结清的不良信贷记录。

截至2022年7月18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，公司董事长发生变更，管理制度等未发生重大变化。**

跟踪期内，公司股权结构发生变化，公司章程相应变更；公司董事长由秦方进变更为宋任飞。

宋任飞先生，1976年12月出生，大学学历，中共党员。曾供职于衡阳县财政局干部、衡阳县演陂镇副镇长、衡阳县委组织部副科级组织员、组织组副组长、副科级组织员、办公室主任、衡阳县洪市镇党委副书记、镇长、党委书记、衡阳县人民政府副县长、洪市镇党委书记、衡阳

县委常委、县委办公室主任、衡阳县委常委、常务副县长；现任公司党委书记、董事长。

除上述事项外，跟踪期内公司管理制度等未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司收入规模有所增长，受托代建项目收入和商品销售收入仍是主要的收入来源；综合毛利率有所提升。**

2021年，公司营业总收入有所增长，主要由受托代建项目收入和商品销售收入构成。其中，受托代建项目收入及商品销售收入同比均

有所增长；房屋销售及其他业务收入规模较小，对营业总收入贡献有限。

2021年，公司综合毛利率较2020年上升1.90个百分点。其中，受托代建项目毛利率有所增长主要系当年项目代建加成比例上升所致；同期，商品销售业务毛利率水平仍很低；房屋销售业务毛利率同比上升2.24个百分点。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年的28.76%，主要来源于受托代建项目收入。同期，公司综合毛利率较2021年明显上升，主要系当期确认收入的受托代建项目加成比例较高所致。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况

| 项 目    | 2020 年     |           |            | 2021 年     |           |            | 2022 年 1—3 月 |           |            |
|--------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
|        | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元)   | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 受托代建项目 | 13.77      | 65.31     | 16.26      | 15.04      | 63.35     | 20.31      | 6.69         | 97.91     | 27.55      |
| 商品销售   | 5.97       | 28.35     | 0.78       | 7.12       | 30.00     | 0.92       | 0.00         | 0.00      | --         |
| 房屋销售   | 0.26       | 1.23      | 2.82       | 0.17       | 0.72      | 5.06       | --           | --        | --         |
| 其他     | 1.08       | 5.11      | 13.89      | 1.41       | 5.93      | 5.10       | 0.14         | 2.09      | -0.59      |
| 合 计    | 21.08      | 100.00    | 11.58      | 23.74      | 100.00    | 13.48      | 6.83         | 100.00    | 26.96      |

注：其他收入主要来自工程施工、商砼销售、物业服务业务等  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 受托代建业务

**2021年，公司受托代建业务模式未发生变化，收入和毛利率同比均有所上升；公司当期确认收入项目回款情况良好；公司在建及拟建受托代建项目尚需投资规模较大，业务持续性好，也为公司带来较大投资压力。公司在建及拟建自营项目投资压力大，未来收益实现存在不确定性。**

公司受托代建项目主要包括基础设施项目和保障房项目。其中，基础设施项目由公司本部及子公司衡阳交投本部负责，建设内容主要包括城市道路、桥梁等公益性项目；保障房项目由子公司衡阳城建投房地产开发有限公司（以下

简称“衡阳房地产”<sup>2</sup>）负责。跟踪期内，公司受托代建项目业务模式未发生变化。公司与衡阳市人民政府签订委托代建协议，衡阳市人民政府按投资项目所发生的实际成本加成一定比例的管理费确定工程款总额，在工程完工验收后确认项目收入，并由衡阳市人民政府支付工程款项。实际操作中，衡阳市人民政府主要按照公司当年项目投资建设和偿还银行贷款的实际资金需求对公司受托代建项目进行支付。

财务核算时，保障房项目建设期间投入成本主要在“存货-合同履约成本”科目体现；基础设施项目建设期间投入成本计入“在建工程”科目，待项目完工并通过政府审核后转入“存货-合同履约成本”科目，公司根据年度结算金额

<sup>2</sup>衡阳房地产原为公司一级子公司。根据公司2020年12月23日发布的《股东会决议》，公司将衡阳房地产60.00%的股权以2020

年12月1日为基准日无偿划转至衡阳交投，目前尚未完成工商变更

确认收入并结转成本。

2021年，公司受托代建业务中基础设施项目收入为4.84亿元（全部来自公司本部），保障房项目收入为10.20亿元，当年确认的受托代建收入已全部收到回款。2022年1—3月，公司基础设施项目收入为5.11亿元，保障房项目收入为1.58亿元，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2022年3月底，公司无在建及拟建保障房项目；在建基础设施项目尚需投资34.67亿元，拟建基础设施项目计划投资21.20亿元，未来投资压力较大。

表5 截至2022年3月底公司在建基础设施项目情况

| 项目名称          | 计划总投资<br>(亿元) | 已投资额<br>(亿元) |
|---------------|---------------|--------------|
| 武广客运衡阳站配套设施工程 | 10.57         | 10.35        |
| 三馆两中心         | 25.32         | 18.54        |
| 长丰长湖雁城西路华阳城项目 | 5.30          | 5.07         |
| 蒸湘北路延伸        | 12.43         | 12.15        |
| 宋水风光带工程       | 12.34         | 10.89        |
| 华耀城路网         | 5.26          | 4.71         |
| 双江路工程         | 0.77          | 0.71         |
| 蒸水西堤工程        | 4.87          | 4.50         |
| 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         |
| 其他零星工程        | 29.93         | 19.97        |
| <b>合计</b>     | <b>127.78</b> | <b>93.11</b> |

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

表6 截至2022年3月底公司拟建基础设施项目情况

| 项目名称       | 计划总投资<br>(亿元) |
|------------|---------------|
| 铁一中初中部     | 4.50          |
| 珠安家园四条路    | 0.60          |
| 陵合路        | 1.60          |
| 财院-二环东路连接线 | 0.10          |
| 酃湖大道       | 2.60          |
| 建光路        | 3.00          |
| 北三环滨江新区段   | 6.50          |
| 广厦路        | 0.50          |
| 市武警支队搬迁工程  | 1.80          |
| <b>合计</b>  | <b>21.20</b>  |

资料来源：公司提供

截至2022年3月，公司在建自营项目2个，其中立体停车库项目选址在衡阳市中心城区，总占地面积62.09亩，总建筑面积11.01万平方米，计划建设27个机械式立体停车库及其附属设施，共设置停车位5000个，未来收益来源主要为停车费收入；衡阳市五星老年公寓建设项目计划建设一座综合养老基地，集生活、休闲、疗养、旅游为一体，规划总用地面积1092.89亩，收益主要来源于公寓运营收入；上述在建项目建设进度缓慢，尚需投资12.62亿元。

公司拟建自营项目中，衡阳陆港型国家物流枢纽项目选址于珠晖区东阳渡镇，规划用地面积约8170亩，总建筑面积约140万平方米，项目建设期限为8年，分为两期建设：一期建设以物流基础设施建设和物流管理等综合服务为主，主要包括港区、公铁联运区、物流总部、商业商务配套、铁路专线、园区道路及基础设施等区域，总用地面积约3300亩；二期建设以一期多式联运物流设施为基础，拓展综合保税仓配一体、先进制造生产仓配一体、创意产业园和生活配套等功能区，总用地面积约4870亩，未来收益主要来自装卸收入、仓储及堆场使用收入、出租收入、停车场运营收入、广告位运营收入等。公司拟建项目计划投资规模大，但尚处于规划阶段，公司未来可能面临的资金压力大。

表7 截至2022年3月底公司在建及拟建自营项目

| 项目名称          | 计划总投资<br>(亿元) | 已投资额<br>(亿元) |
|---------------|---------------|--------------|
| <b>在建项目</b>   |               |              |
| 立体停车库项目       | 9.32          | 0.35         |
| 衡阳市五星老年公寓建设项目 | 11.53         | 7.88         |
| <b>小计</b>     | <b>20.85</b>  | <b>8.23</b>  |
| <b>拟建项目</b>   |               |              |
| 衡阳陆港型国家物流枢纽   | 157.00        | --           |
| 城区解放路平战结合停车场  | 0.80          | --           |
| 地下商城及停车场项目    | 3.58          | --           |
| <b>小计</b>     | <b>161.38</b> | <b>--</b>    |
| <b>合计</b>     | <b>182.23</b> | <b>8.23</b>  |

资料来源：公司提供

## (2) 商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务对收入贡献较大，但毛利率水平很低。

跟踪期内，公司商品贸易业务仍由子公司衡阳城投均和贸易有限公司（以下简称“均和贸易”）负责，主要销售产品为电解铜。业务模式方面，公司通过大宗商品现货市场确定业务上下游，以赚取其中的差价。公司商品销售品种单一，上下游集中度高，且受大宗商品价格透明影响，毛利率很低。

表 8 2021 年公司商品销售业务前五大供应商情况

| 名称                 | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
|--------------------|------------|-----------|
| 广西海亿贸易有限公司         | 1.45       | 20.60     |
| 江铜国际贸易有限公司         | 1.25       | 17.70     |
| 陕西投资集团国际贸易有限公司     | 0.91       | 12.83     |
| 铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司 | 0.87       | 12.26     |
| 厦门鑫同玺供应链管理有限公司     | 0.84       | 11.95     |
| 合计                 | 5.32       | 75.34     |

资料来源：公司提供

表 9 2021 年公司商品销售业务前五大客户情况

| 名称             | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
|----------------|------------|-----------|
| 熠丰（武汉）能源有限公司   | 3.60       | 50.57     |
| 唐山协乐国际贸易有限公司   | 1.31       | 18.41     |
| 全威唐山能源有限公司     | 0.89       | 12.51     |
| 湖北宏泰联合国际贸易有限公司 | 0.71       | 9.93      |
| 上海展生实业发展有限公司   | 0.43       | 6.11      |
| 合计             | 6.95       | 97.52     |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### （3）房屋销售业务

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

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

2021 年，公司房屋销售收入同比有所下降；

公司之前年度以期房形式售出房产，售价相对较低，同时随着建筑材料等成本上升，导致该板块毛利率整体较低。

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

### （4）其他业务

公司其他业务收入规模较小，对营业总收入贡献有限；毛利率波动较大。

公司其他业务主要包括工程施工、商砼销售和物业服务业务。

2021 年，公司新增工程施工业务，主要由子公司衡阳市城市道路建设有限公司（以下简称“衡阳道路建设”）负责，衡阳道路建设拥有工程施工总承包贰级资质，主要通过招投标等市场化方式在衡阳市范围内开展道路建设等市政工程施工业务。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别实现工程施工收入 7374.30 万元和 674.65 万元；毛利率分别为 2.97%和 17.46%，公司承接的不同工程施工项目中标价存在差异导致该业务毛利率波动较大。

公司商砼销售业务由子公司衡阳城投建材有限公司（以下简称“城投建材”）经营，城投建材主要从事预拌混凝土、沥青混合料、水稳砂、页岩砖的生产以及钢材、水泥、给排水管等建材的销售。公司商砼销售的客户主要包括湖南华港建设集团有限公司、中国建筑第五工程局有限公司、中铁建工集团有限公司等企业。2021 年，受疫情影响，公司商砼销售量同比下降，业务出现亏损（毛利率为-8.77%）。

公司物业服务业务主要由子公司衡阳市翔程物业管理有限公司负责，收入主要来自停车费、门面出租、城投大厦租金等。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别实现物业服务收入 2845.75 万元和 537.97 万元。

### 3. 未来发展

公司未来发展方向清晰，符合自身定位。

公司将按照衡阳市的经济发展战略、产业政策的要求，积极落实“东拓南移，西扩北延”的拓城目标和“三年塑城”的规划，打造“西南

云大”都市经济圈，建设宜居生态城市。同时，公司将更加深入地参与衡阳市的城市基础设施建设、运营工作中，通过不断提升自身管理，拓展融资渠道，创造新的业绩。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司共有纳入合并范围子公司17家。从合并范围变动来看，2021年，公司新增4家子公司（其中股权划转2家、投资设立2家），减少1家子公司（系股权划出）；2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化对财务数据影响较小，财务数

据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额1206.76亿元，所有者权益498.93亿元（少数股东权益3.93亿元）；2021年，公司实现营业总收入23.74亿元，利润总额4.04亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1212.81亿元，所有者权益499.43亿元（少数股东权益3.93亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入6.83亿元，利润总额0.50亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中存货、应收类款项和在建工程占比较高，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长10.74%，资产结构以流动资产为主，详见下表。

表 10 公司资产主要构成情况

| 科目             | 2020 年底        |               | 2021 年底        |               | 2022 年 3 月底    |               |
|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>958.84</b>  | <b>87.99</b>  | <b>1029.08</b> | <b>85.28</b>  | <b>1029.64</b> | <b>84.90</b>  |
| 货币资金           | 59.50          | 5.46          | 61.77          | 5.12          | 66.44          | 5.48          |
| 应收账款           | 34.90          | 3.20          | 32.95          | 2.73          | 32.85          | 2.71          |
| 其他应收款          | 107.04         | 9.82          | 91.13          | 7.55          | 89.87          | 7.41          |
| 存货             | 755.39         | 69.32         | 840.70         | 69.67         | 837.74         | 69.07         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>130.93</b>  | <b>12.01</b>  | <b>177.67</b>  | <b>14.72</b>  | <b>183.16</b>  | <b>15.10</b>  |
| 长期股权投资         | 29.47          | 2.70          | 30.55          | 2.53          | 30.55          | 2.52          |
| 在建工程           | 76.91          | 7.06          | 88.67          | 7.35          | 94.57          | 7.80          |
| 其他非流动资产        | 8.19           | 0.75          | 32.23          | 2.67          | 31.83          | 2.62          |
| <b>资产总额</b>    | <b>1089.77</b> | <b>100.00</b> | <b>1206.76</b> | <b>100.00</b> | <b>1212.81</b> | <b>100.00</b> |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

#### （1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长7.33%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底增长3.82%，主要由银行存款（61.41亿元）和其他货币资金（0.36亿元）构成。公司受限货币资金3.26亿元，系用于质押借款和保证金。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底

下降5.60%，主要为应收衡阳市财政局代建项（占97.91%），集中度很高。公司应收账款累计计提坏账0.28亿元，回收风险相对较小。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底下降14.86%，主要为与当地国有企业、政府单位的往来款。从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额合计占比93.60%，集中度高。从账龄看，1年以内的占58.77%、1~2年的占22.01%、2年以上的占19.22%，整体账龄尚可。公司其他

应收款累计计提坏账准备1.18亿元,计提比例为1.28%。

表 11 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

| 单位名称           | 款项性质 | 账面余额<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
|----------------|------|--------------|-----------|
| 衡阳滨江投          | 往来款  | 51.55        | 55.85     |
| 衡阳市蒸阳投资有限公司    | 往来款  | 18.76        | 20.32     |
| 衡阳市财政局         | 往来款  | 12.89        | 13.97     |
| 衡阳城发集团         | 往来款  | 1.63         | 1.76      |
| 衡阳雁城大道建设投资有限公司 | 往来款  | 1.57         | 1.70      |
| 合计             | --   | 86.40        | 93.60     |

注：公司持有衡阳雁城大道建设投资有限公司 45.00%股权，目前该公司经营情况正常

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 11.29%，主要系开发成本增加所致；公司存货主要由开发成本 738.50 亿元（土地资产，土地性质主要为出让地，用途主要为住宅和商业用地）和合同履约成本 98.41 亿元（主要为基础设施项目和保障房项目）构成，公司存货未计提跌价准备。

## （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长35.70%，主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。

2021年，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目核算。截至2021年底，公司其他权益工具投资17.39亿元，较2021年初增长主要系对华融湘江银行股份有限公司的投资以公允价值计量导致公允价值增加以及新增对长沙银行股份有限公司投资所致；构成上主要为公司对长沙银行股份有限公司和华融湘江银行股份有限公司的投资。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增长 3.65%，公司长期股权投资主要被投资单位为衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（19.99 亿元）、衡阳领盛房地产有限公司（5.07 亿元）和中核健康投资有限公司（4.07 亿元）。

截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 15.29%，主要系基建投入增加所致。公司在建工程主要为蒸湘北路延伸工程、耒水风

光带工程、雁城文化中心工程、蒸水西堤工程和武广客运衡阳站配套设施工程等，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底增加 24.04 亿元，由 20.05 亿元对弘湘国投等国有平台公司的拆借款、6.99 亿元资产购买款（债务方提供的用于抵债的房产等实物资产）和 5.20 亿元委托贷款（拆借给湖南华侨城文旅投资有限公司用于湘江流域拆迁项目）构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产规模及结构均较 2021 年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 22.98%，受限比例较高。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

| 受限资产名称   | 账面价值<br>(亿元) | 占资产总额比例<br>(%) | 受限原因     |
|----------|--------------|----------------|----------|
| 货币资金     | 3.26         | 0.27           | 借款质押、保证金 |
| 存货       | 257.65       | 21.24          | 借款抵押     |
| 投资性房地产   | 1.12         | 0.09           | 借款抵押     |
| 固定资产     | 0.84         | 0.07           | 借款抵押     |
| 其他权益工具投资 | 15.83        | 1.30           | 借款抵押     |
| 合计       | 278.71       | 22.98          | --       |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供、联合资信整理

## 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主；公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，2024年面临较大集中兑付压力。

### （1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 498.93 亿元，较 2020 年底增长 6.21%，主要由资本公积（占 87.95%）和未分配利润（占 7.25%）构成。

截至 2021 年底，公司实收资本 3.00 亿元，较 2020 年底无变化；其他权益工具较 2020 年底减少 5.00 亿元，系永续期中期票据“18 衡阳城投 MTN002”兑付所致；资本公积 438.81 亿元，较 2020 年底增长 6.04%，主要系公司将部分应付地方政府债券资金调整至资本公积所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 499.43 亿元，权益规模及结构均较 2021 年底变

化不大。

## (2) 负债

截至2021年底，公司负债总额较2020年底

增长14.16%，流动负债占比有所上升但负债结构仍以非流动负债为主，详见下表。

表 13 公司主要负债构成情况

| 项目          | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元)     | 占比 (%) |
| 流动负债合计      | 134.60  | 21.71  | 212.91  | 30.08  | 162.57      | 22.79  |
| 其他应付款       | 68.81   | 11.10  | 46.19   | 6.53   | 25.51       | 3.58   |
| 一年内到期的非流动负债 | 40.82   | 6.58   | 145.94  | 20.62  | 126.67      | 17.76  |
| 其他流动负债      | 10.00   | 1.61   | 10.41   | 1.47   | 0.07        | 0.01   |
| 非流动负债合计     | 485.43  | 78.29  | 494.93  | 69.92  | 550.81      | 77.21  |
| 长期借款        | 173.97  | 28.06  | 180.73  | 25.53  | 197.07      | 27.62  |
| 应付债券        | 259.44  | 41.84  | 280.96  | 39.69  | 320.51      | 44.93  |
| 长期应付款       | 52.02   | 8.39   | 30.50   | 4.31   | 30.50       | 4.28   |
| 负债总额        | 620.03  | 100.00 | 707.83  | 100.00 | 713.38      | 100.00 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 58.17%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司其他应付款较2020年底下降32.87%，主要系往来款减少所致。从集中度看，其他应付款前两名分别为衡阳市财政局（占78.49%）和衡南县财政局（占8.72%），集中度高；从账龄看，账龄在1年以内的占75.32%，1~2年的占8.22%，2~3年的占4.13%，3年以上的占12.34%。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底大幅增长257.55%；从结构上看，主要由一年内到期的应付债券（102.45亿元）和一年内到期的长期借款（31.88亿元）构成。

截至2021年底，公司其他流动负债10.41亿元，较2020年底增长4.12%，主要为公司发行的“21衡阳城投CP001”。公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长1.96%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底增长3.89%；从结构上看，公司长期借款主要由

抵押借款、信用借款、保证借款和质押借款构成。

截至2021年底，公司应付债券较2020年底增长8.30%，主要系公司当年发行定向工具、中期票据等债券所致。公司将于2022年到期兑付的债券余额为102.45亿元。

表 14 截至 2021 年底公司应付债券情况

| 债券名称           | 余额 (亿元) |
|----------------|---------|
| 18 衡阳城投 PPN001 | 9.39    |
| 18 衡阳城投 PPN002 | 7.59    |
| 18 衡阳城投 MTN003 | 14.96   |
| 18 衡阳城投 MTN001 | 9.98    |
| 20 衡阳城投 MTN001 | 9.97    |
| 20 衡阳城投 PPN001 | 9.99    |
| 20 湘衡阳城建 ZR001 | 9.96    |
| 20 衡阳城建 ZR002  | 4.00    |
| 20 衡阳城投 MTN002 | 4.99    |
| 20 衡阳城投 PPN002 | 9.97    |
| 20 衡阳城投 PPN003 | 14.94   |
| 20 衡阳城投 PPN004 | 9.96    |
| 20 衡阳城投 MTN003 | 4.98    |
| 20 衡阳城建 ZR003  | 0.44    |
| 21 衡阳城投 PPN001 | 9.96    |
| 21 衡阳城投 PPN002 | 14.97   |
| 21 衡阳 01       | 24.87   |

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 21 衡阳城投 MTN001  | 9.98  |
| 21 衡阳城投 PPN003  | 9.98  |
| 21 衡阳城投 MTN002  | 9.98  |
| 21 衡阳城投 PPN004  | 9.98  |
| 21 衡阳 02        | 9.97  |
| 21 衡阳城投 MTN003  | 19.95 |
| 16 衡阳交投债        | 2.78  |
| 18 衡阳交通 MTN001  | 4.99  |
| 18 衡阳交通 MTN002  | 4.69  |
| 18 衡阳交通 PPN001  | 3.99  |
| 20 湘衡阳交通投 ZR001 | 1.79  |
| 20 湘衡阳交通投 ZR002 | 1.99  |
| 20 衡阳交通 MTN001  | 9.98  |
| 21 衡阳交通 PPN001  | 3.00  |

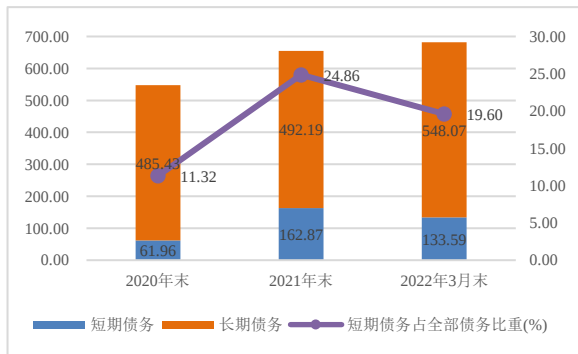
|                |        |
|----------------|--------|
| 21 衡阳交通 PPN002 | 6.99   |
| 合计             | 280.96 |

注：表中债券余额不包含将于一年内到期的部分  
资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2021年底，公司长期应付款较2020年底下降41.37%，系公司根据衡阳市财政局相关文件，将部分应付地方政府债券资金调整至资本公积所致；公司长期应付款主要由应付地方政府债券（30.40亿元）构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

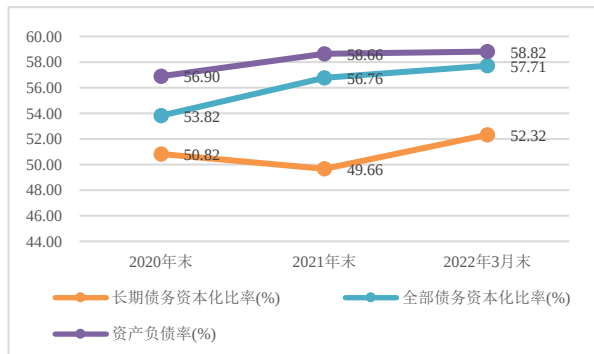
截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长0.78%，非流动负债占比有所上升。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长19.67%，短期债务占比有所上升。截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较2020年底分别上升1.76个和2.94个百分点，长期债务资本化率较2020年底下降1.16个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长4.06%，其中短期债务占比有所下降。截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升0.16个、0.95个和2.66个百分点。考虑到公司计入所有者权益的可续期债券，公司实际债务负担水平高于测算值。

根据公司提供资料，截至2022年3月底，公司于2022年4—12月、2023年及2024年到期的债务规模分别为112.99亿元、138.50亿元和202.88

亿元，2024年公司存在较大集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，利润实现对非经常性损益依赖性较强。

2021年，公司营业总收入较2020年增长12.65%；同期，公司营业成本较2020年增长10.24%，低于营业总收入增幅。受税金及附加同比大幅增长影响，公司营业利润率较2020年下降3.84个百分点。

2021年，公司期间费用1.10亿元，主要由管理费用（0.95亿元）和财务费用（0.15亿元）构成。公司财务费用中利息支出0.56亿元，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0.42亿元。2021年，公司期间费用占营业总收入的比重为4.63%。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益占利润总额的比重为 70.08%，主要为政府补助；同期，投资收益同比下降 35.51%。公司利润实现对非经常性损益依赖性较强。

从盈利指标上看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2020 年下降 0.04 个和 0.12 个百分点。

表 15 公司盈利能力变化情况

| 项目        | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 21.08  | 23.74  |
| 营业成本（亿元）  | 18.63  | 20.54  |
| 其他收益（亿元）  | 2.00   | 2.83   |
| 投资收益（亿元）  | 1.08   | 0.69   |
| 利润总额（亿元）  | 4.41   | 4.04   |
| 营业利润率（%）  | 10.30  | 6.46   |
| 总资本收益（%）  | 0.40   | 0.36   |
| 净资产收益（%）  | 0.84   | 0.72   |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.83 亿元，相当于 2021 年的 28.76%；实现利润总额 0.50 亿元，营业利润率为 20.25%。

## 5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量良好，经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金转为净流出；随着公司在建项目持续投入和债务到期，公司外部融资需求仍较大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 27.71%，主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金（主要为政府支付的受托代建项目回购款）和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款和财政贴息）；同期，公司现金收入比有所上升，收入实现质量较好。2021 年，公司经营活动现金流出量同比下降 4.18%，主要系公司购买土地款及工程项目支出。2021 年，公司经营活动现金由净流出转为小幅净流入。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入中收到其他与投资活动有关的现金 4.36 亿元，主要为衡阳城投置业投资有限公司

（以下简称“城投置业”）和衡阳道路建设划入公司带来的现金；同期，公司投资活动现金流出量同比下降 15.26%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（基建投入支付的现金）。2021 年公司投资支付的现金 2.08 亿元，系用于投资长沙银行股份有限公司。2021 年，公司投资活动现金转为净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 6.83%，主要为取得借款收到的现金；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要系收回受限货币资金所致。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 1.62%，主要系偿还债务本息支付的现金；公司支付其他与筹资活动有关的现金主要系资金拆借。2021 年，公司筹资活动现金持续净流入。

表 16 公司现金流量情况

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|----------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 59.60  | 76.11  | 9.51         |
| 经营活动现金流出小计（亿元） | 77.58  | 74.34  | 12.31        |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -17.98 | 1.77   | -2.81        |
| 投资活动现金流入小计（亿元） | 28.18  | 5.87   | 0.40         |
| 投资活动现金流出小计（亿元） | 11.60  | 9.83   | 5.90         |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | 16.59  | -3.96  | -5.50        |
| 筹资活动现金流入小计（亿元） | 199.18 | 185.57 | 64.66        |
| 筹资活动现金流出小计（亿元） | 174.72 | 177.56 | 51.68        |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 24.46  | 8.02   | 12.98        |
| 现金收入比（%）       | 89.97  | 110.79 | 27.02        |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 -2.81 亿元，现金收入比为 27.02%；公司投资活动现金流量净额 -5.50 亿元；公司筹资活动现金流量净额 12.98 亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道通畅，对外担保规模较大。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率及速动比率较 2020 年底均大幅下降；截至 2022 年 3 月底，上述指标分别为 633.34% 和

118.04%，均较2021年底有所上升。2021年，公司经营活动现金流量净额对短期债务及流动负债的保障能力弱。截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.50倍。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比略有增长，全部债务/EBITDA有所上升，经营现金/全部债务、经营现金/利息支出由负转正，EBITDA利息倍数同比下降，公司长期偿债能力指标弱。

表 17 公司偿债能力指标

| 项目       | 项目             | 2020 年 | 2021 年 |
|----------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%）        | 712.35 | 483.35 |
|          | 速动比率（%）        | 151.15 | 88.48  |
|          | 经营现金/流动负债（%）   | -13.36 | 0.83   |
|          | 经营现金/短期债务（倍）   | -0.29  | 0.01   |
|          | 现金短期债务比（倍）     | 0.96   | 0.38   |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元）     | 4.80   | 4.92   |
|          | 全部债务/EBITDA（倍） | 114.10 | 133.04 |
|          | 经营现金/全部债务（倍）   | -0.03  | 0.00   |
|          | EBITDA/利息支出（倍） | 0.20   | 0.14   |
|          | 经营现金/利息支出（倍）   | -0.75  | 0.05   |

注：经营现金指经营活动现金流量净额  
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额91.38亿元，担保比率为18.30%，被担保对象主要为国有企业，经营情况正常。整体来，公司对外担保规模较大且集中在衡阳市，存在一定或有负债风险。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

| 被担保单位           | 企业性质 | 担保余额（亿元） |
|-----------------|------|----------|
| 衡阳滨江投           | 国企   | 30.65    |
| 衡阳高新投           | 国企   | 23.90    |
| 衡阳白沙洲开发建设投资有限公司 | 国企   | 17.50    |
| 衡阳市蒸阳投资有限公司     | 国企   | 6.94     |
| 衡阳市弘信投资有限责任公司   | 国企   | 5.70     |
| 衡阳弘新建设投资有限公司    | 国企   | 2.70     |
| 衡阳市发展投资集团有限公司   | 国企   | 2.50     |
| 衡阳华泰建筑工程有限责任公司  | 民企   | 1.49     |
| 合计              | --   | 91.38    |

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度 565.63 亿元，已使用额度 404.91 亿元，剩余额度 160.72 亿元，公司间接融资渠道通畅。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、权益占合并口径比重很高，公司收入主要来自子公司；公司本部债务负担较重且短期偿债压力较大。

截至2021年底，公司本部资产总额1203.31亿元，较2020年底增长16.11%。其中，流动资产占69.82%，非流动资产占30.18%。从构成看，公司本部资产主要由货币资金（45.26亿元）、其他应收款（238.19亿元）、存货（556.43亿元）、其他权益工具投资（31.01亿元）、长期股权投资（210.68亿元）、在建工程（87.53亿元）和其他非流动资产（29.23亿元）构成。

截至2021年底，公司本部所有者权益498.84亿元，较2020年底增长7.67%。其中，资本公积占89.09%，未分配利润占6.90%。

截至2021年底，公司本部负债总额704.46亿元，较2020年底增长22.93%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占44.74%，非流动负债占55.26%。截至2021年底，公司本部全部债务529.42亿元，全部债务资本化比率51.49%，资产负债率58.54%。

2021年，公司本部实现营业总收入4.84亿元，利润总额2.23亿元。

2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为 1.65 亿元，投资活动现金流量净额为-9.65 亿元，筹资活动现金流量净额为 13.32 亿元。

截至 2021 年底，公司本部流动比率及速动比率分别为 266.58%和 90.02%，现金短期债务比为 0.32 倍，公司本部短期偿债压力较大。

#### 十、外部支持

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，获得政府在财政补贴及贴息、资金注入等方面有力支持。

2021 年，根据衡阳市财政局相关文件，公司将部分应付地方政府债券资金调整至资本公积，增加资本公积 31.52 亿元<sup>3</sup>。

2021 年，公司收到政府补助 2.83 亿元，计入“其他收益”科目。

2021 年，公司收到财政贴息 20.60 亿元，相应冲减财务费用。

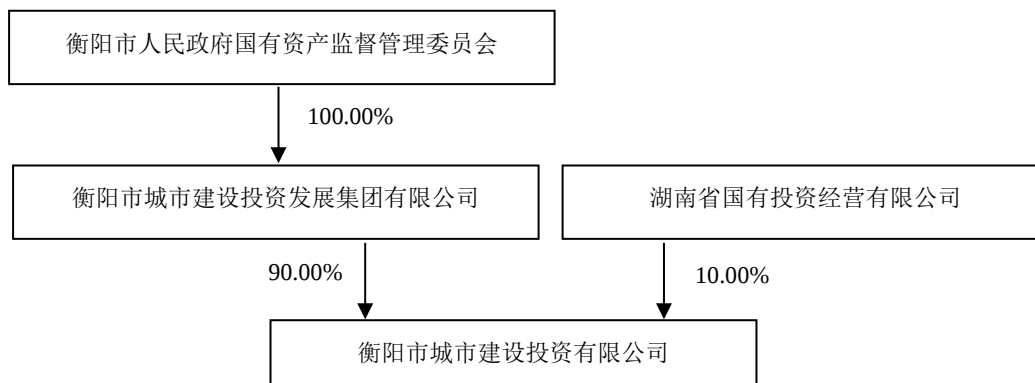
## 十一、结论

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“18衡阳城投MTN001”“18衡阳城投MTN003”“19衡阳城投MTN001”“20衡阳城投MTN001”“20衡阳城投MTN002”“20衡阳城投MTN003”“21衡阳城投MTN001”“21衡阳城投MTN002”和“21衡阳城投MTN003”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

<sup>3</sup> 其中包括 2021 年划入的子公司城投置业应付地方政府债券资金

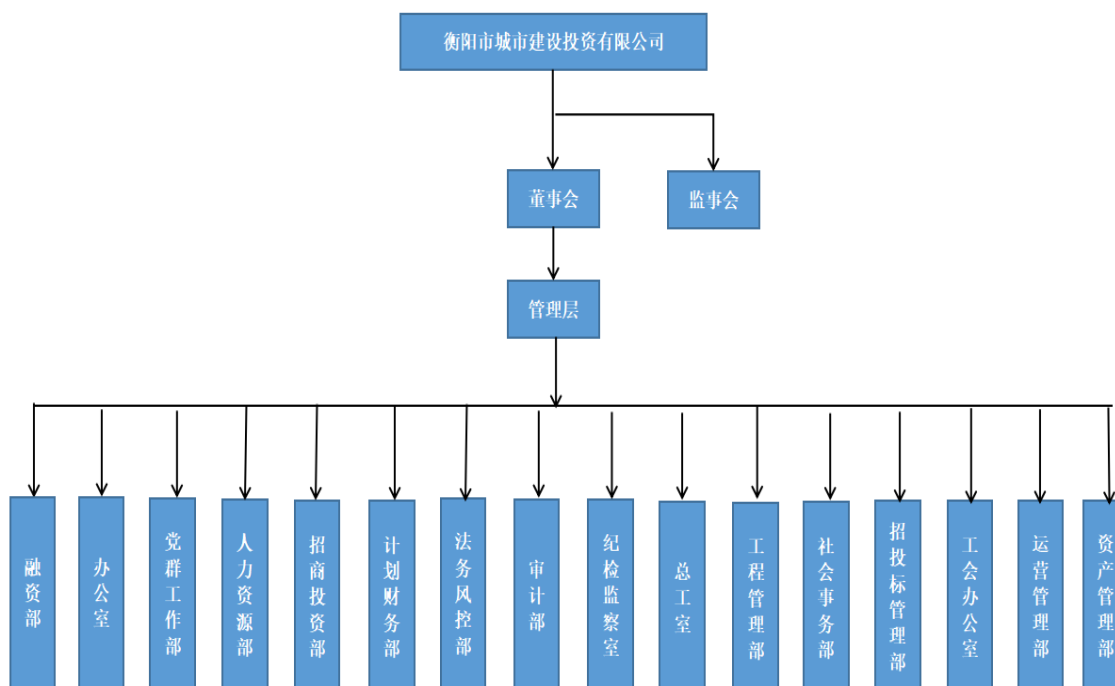
10.00 亿元

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

| 序号 | 企业名称               | 业务性质      | 持股比例（%） |        | 取得方式     |
|----|--------------------|-----------|---------|--------|----------|
|    |                    |           | 直接      | 间接     |          |
| 1  | 衡阳市交通建设投资有限公司      | 基础设施建设    | 100.00  | --     | 非同一控制下合并 |
| 2  | 衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司 | 停车场建设管理服务 | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 3  | 衡阳城投置业投资有限公司       | 基础设施建设    | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 4  | 衡阳城建房地产开发有限公司      | 房地产开发     | 29.55   | 60.00  | 设立       |
| 5  | 衡阳市翔程物业管理有限公司      | 物业管理      | 100.00  | --     | 设立       |
| 6  | 衡阳城投建材有限公司         | 建材经营      | 100.00  | --     | 设立       |
| 7  | 衡阳市寰城投资有限责任公司      | 基础设施建设    | 62.50   | --     | 设立       |
| 8  | 衡阳市城通管网建设开发有限公司    | 管网建设      | 51.00   | --     | 非同一控制下合并 |
| 9  | 衡阳市南郊高兴建设有限公司      | 基础设施建设    | 99.99   | --     | 设立       |
| 10 | 衡阳绿叶湖生态农业有限公司      | 畜牧业       | 100.00  | --     | 设立       |
| 11 | 衡阳陆港枢纽建设投资有限公司     | 物流枢纽建设    | 70.00   | --     | 设立       |
| 12 | 衡阳市棚户户改造建设投资有限公司   | 棚户区改造     | 100.00  | --     | 设立       |
| 13 | 衡阳城投均和贸易有限公司       | 商品贸易      | 51.00   | --     | 设立       |
| 14 | 衡阳首广联合传媒有限公司       | 广告传媒      | 60.00   | 40.00  | 非同一控制下合并 |
| 15 | 衡阳陆港建设投资有限公司       | 基础设施建设    | 100.00  | --     | 设立       |
| 16 | 衡阳城市更新投资有限公司       | 基础设施建设    | 100.00  | --     | 设立       |
| 17 | 衡阳市城市道路建设有限公司      | 基础设施建设    | 100.00  | --     | 非同一控制下合并 |

注：1. 城投置业原为衡阳房地产子公司，2012 年因引进社保基金信托贷款，将城投置业 100.00% 股权质押，故 2020 年衡阳房地产划入公司时未将城投置业一并划入，2021 年该笔贷款到期后解除质押，衡阳市国资委将城投置业 100.00% 股权划入公司，尚未完成工商变更；2. 衡阳绿叶湖生态农业有限公司于 2022 年 6 月 9 日被注销；3. 衡阳市南郊高兴建设有限公司（以下简称“南郊高兴建设”）成立于 2016 年 4 月，注册资本 451006 万元，由公司与衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）共同出资成立。根据南郊高兴建设章程，董事会 7 人，公司委派 5 人，董事长由公司委派，公司董事会决议方式为全体董事会人数二分之一以上的董事表决通过，公司对南郊高兴建设有重大影响，可以实现实际控制，故纳入合并范围。高兴棚改基金完成投资后，有限合伙人九州证券股份有限公司（持股比例 37.3328%）和上海华富利得资产管理有限公司（持股比例 32.6662%）先后通过对外转让合伙企业份额实现退出，该部分合伙企业份额均由公司受让，尚未完成工商变更。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目            | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 51.31  | 59.50   | 61.77   | 66.44      |
| 资产总额（亿元）       | 894.48 | 1089.77 | 1206.76 | 1212.81    |
| 所有者权益（亿元）      | 427.26 | 469.74  | 498.93  | 499.43     |
| 短期债务（亿元）       | 40.90  | 61.96   | 162.87  | 133.59     |
| 长期债务（亿元）       | 334.58 | 485.43  | 492.19  | 548.07     |
| 全部债务（亿元）       | 375.49 | 547.39  | 655.06  | 681.67     |
| 营业总收入（亿元）      | 21.82  | 21.08   | 23.74   | 6.83       |
| 利润总额（亿元）       | 4.97   | 4.41    | 4.04    | 0.50       |
| EBITDA（亿元）     | 7.13   | 4.80    | 4.92    | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -2.29  | -17.98  | 1.77    | -2.81      |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 4.33   | 1.10    | 0.70    | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.03   | 0.03    | 0.03    | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.03   | 0.02    | 0.02    | --         |
| 现金收入比（%）       | 117.32 | 89.97   | 110.79  | 27.02      |
| 营业利润率（%）       | 20.71  | 10.30   | 6.46    | 20.25      |
| 总资本收益率（%）      | 0.74   | 0.40    | 0.36    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.03   | 0.84    | 0.72    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 43.92  | 50.82   | 49.66   | 52.32      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.78  | 53.82   | 56.76   | 57.71      |
| 资产负债率（%）       | 52.23  | 56.90   | 58.66   | 58.82      |
| 流动比率（%）        | 575.59 | 712.35  | 483.35  | 633.34     |
| 速动比率（%）        | 103.92 | 151.15  | 88.48   | 118.04     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -1.74  | -13.36  | 0.83    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.25   | 0.96    | 0.38    | 0.50       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.33   | 0.20    | 0.14    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 52.67  | 114.10  | 133.04  | --         |

注：公司 2022 年一季报未经审计；已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

**附件 2-2 公司主要财务数据及指标**（公司本部/公司本部口径）

| 项 目            | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 28.02  | 40.50   | 45.26   | 41.73      |
| 资产总额（亿元）       | 763.97 | 1036.38 | 1203.31 | 1202.84    |
| 所有者权益（亿元）      | 344.83 | 463.29  | 498.84  | 499.64     |
| 短期债务（亿元）       | 21.18  | 45.82   | 142.84  | 115.24     |
| 长期债务（亿元）       | 280.67 | 381.97  | 386.58  | 428.56     |
| 全部债务（亿元）       | 301.85 | 427.79  | 529.42  | 543.81     |
| 营业总收入（亿元）      | 14.91  | 0.00    | 4.84    | 5.13       |
| 利润总额（亿元）       | 4.49   | 1.80    | 2.23    | 0.80       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /       | /       | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -37.35 | -77.98  | 1.65    | -3.74      |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 5.36   | *       | *       | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.02   | *       | 0.01    | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.02   | *       | *       | --         |
| 现金收入比（%）       | 138.12 | *       | 100.87  | *          |
| 营业利润率（%）       | 25.30  | *       | 2.78    | 24.83      |
| 总资本收益率（%）      | 0.61   | 0.20    | 0.22    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.15   | 0.39    | 0.45    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 44.87  | 45.19   | 43.66   | 46.17      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.68  | 48.01   | 51.49   | 52.12      |
| 资产负债率（%）       | 54.86  | 55.30   | 58.54   | 58.46      |
| 流动比率（%）        | 456.94 | 378.00  | 266.58  | 307.66     |
| 速动比率（%）        | 119.37 | 112.61  | 90.02   | 104.91     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -26.97 | -40.80  | 0.52    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.32   | 0.88    | 0.32    | 0.36       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /       | /       | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /       | /       | --         |

注：已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；公司本部折旧和摊销数据未获取，EBITDA 及相关指标无法计算；数据过大或过小，用\*表示；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

### 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      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <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 |