

信用评级公告

联合〔2023〕4226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及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十六日

衡阳市城市建设投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
衡阳市城市建设投资有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 衡阳城投 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 衡阳城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 衡阳城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 衡阳城投 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 衡阳城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 衡阳城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 衡阳城投 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
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	1.50 亿元	2025/01/17
*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*为可续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”和“20 衡阳城投 MTN001”所列到期日为兑付日；“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：2023 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，区域竞争优势明显，跟踪期内，公司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、债务负担较重且存在短期偿债压力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，公司业务有望稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 衡阳城投 MTN003”“19 衡阳城投 MTN001”“20 衡阳城投 MTN001”“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⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期，衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入均保持增长，2022 年衡阳市实现地区生产总值 4089.69 亿元，同比增长 5.2%；完成地方一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6.0%。
- 公司继续保持明显的区域竞争优势。**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。2022 年，公司收到财政贴息 20.40 亿元；同期，公司收到政府补助 1.30 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 20.40 亿元。

关注

- 公司未来投资压力大。**截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资 213.36 亿元，未来投资压力大；其中自营项目未来收益实现存在不确定性。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
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		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素: 公司在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴等方面获得衡阳市人民政府的有力支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	衡阳市	泸州市	德州市	泰安市
GDP（亿元）	4089.69	2601.50	3633.10	2996.70
一般公共预算收入（亿元）	194.97	192.50	235.04	230.50
资产总额（亿元）	1297.05	1021.36	592.90	304.16
所有者权益（亿元）	518.33	514.30	269.46	122.62
营业总收入（亿元）	24.06	62.39	98.95	65.10
利润总额（亿元）	3.63	30.74	3.23	4.04
资产负债率（%）	60.04	49.65	54.55	59.68
全部债务资本化比率（%）	58.74	44.50	43.59	29.96
全部债务/EBITDA（倍）	122.91	8.59	28.41	5.90
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	2.57	1.68	3.46

注：公司 1 为泸州市兴泸投资集团有限公司，公司 2 为德州德达城市建设投资运营有限公司，公司 3 为泰安市城市市场发展投资有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：谢晨 迟腾飞

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

2. **资产流动性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司资产中存货、应收类款项和在建工程占比较高（占 84.06%），受限资产规模（323.25 亿元）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，存在短期偿债压力。**公司债务规模快速增长，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 777.51 亿元，较 2021 年底增长 18.69%；全部债务资本化比率 59.98%，现金短期债务比 0.68 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.50	61.77	73.86	96.21
资产总额（亿元）	1089.77	1206.76	1297.05	1330.40
所有者权益（亿元）	469.74	498.93	518.33	518.83
短期债务（亿元）	61.96	162.87	162.74	140.84
长期债务（亿元）	485.43	492.19	575.30	636.67
全部债务（亿元）	547.39	655.06	738.05	777.51
营业总收入（亿元）	21.08	23.74	24.06	7.22
利润总额（亿元）	4.41	4.04	3.63	0.50
EBITDA（亿元）	4.80	4.92	6.00	--
经营性净现金流（亿元）	-17.98	1.77	-7.08	-0.75
营业利润率（%）	10.30	6.46	15.89	20.92
净资产收益率（%）	0.84	0.72	0.59	--
资产负债率（%）	56.90	58.66	60.04	61.00
全部债务资本化比率（%）	53.82	56.76	58.74	59.98
流动比率（%）	712.35	483.35	536.48	643.39
经营现金流流动负债比（%）	-13.36	0.83	-3.53	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.38	0.45	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.14	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	114.10	133.04	122.91	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1036.38	1203.31	1277.57	1275.14
所有者权益（亿元）	463.29	498.84	496.46	497.13
全部债务（亿元）	427.79	529.42	611.70	617.59
营业总收入（亿元）	0.00	4.84	14.12	5.31
利润总额（亿元）	1.80	2.23	2.48	0.66
资产负债率（%）	55.30	58.54	61.14	61.01
全部债务资本化比率（%）	48.01	51.49	55.20	55.40
流动比率（%）	378.00	266.58	320.71	339.87
经营现金流流动负债比（%）	-40.80	0.52	-2.41	--

注：公司 2023 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
18 衡阳城投 MTN003、19 衡阳城投 MTN001、20 衡阳城投 MTN001、20 衡阳城投 MTN003、21 衡阳城投 MTN001、21 衡阳城投 MTN002、21 衡阳城投 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/18	谢晨 黄杨宇宸 陈思彤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 衡阳城投 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/10/09	张雪婷 谢晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 衡阳城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/30	张雪婷 谢晨 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 衡阳城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/01	张雪婷 王中天 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 衡阳城投 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/14	张雪婷 高志杰 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 衡阳城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/01/03	楚方媛 王治 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 衡阳城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/12/25	王治 楚方媛 张雪婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 衡阳城投 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/06/19	邢宇飞 王治	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

衡阳市城市建设投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称联合资信）关于衡阳市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，公司股权结构、注册资本及经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城发集团”）和湖南省国有投资经营有限公司分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，公司实际控制人仍为衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）。

截至2023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19家。

截至2022年底，公司资产总额1297.05亿元，所有者权益518.33亿元（少数股东权益6.42亿元）；2022年，公司实现营业总收入24.06亿元，利润总额3.63亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1330.40亿元，所有者权益518.83亿元（少数股东权益6.41亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入7.22亿元，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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“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 MTN003”为永续期中期票据。

表 1 截至 2023 年 3 月底跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
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	1.50	2020/01/17	3+2 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

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

根据《衡阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，衡阳市地区生产总值 4089.69 亿元，比上年增长 5.2%。其中第一产业增加值 471.10 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1389.35 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值

2229.24 亿元，增长 4.2%。三次产业结构为 11.5:34.0:54.5。2022 年，衡阳市常住人口 657.74 万人，城镇化率 55.78%。按常住人口计算，衡阳市人均地区生产总值 61973 元，增长 5.7%。

2022 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 9.7%。2022 年，衡阳市完成房地产开发投资 310.08 亿元，下降 12.8%。其中，住宅投资 267.26 亿元，下降 12.1%。商品房销售面积 566.58 万平方米，下降 17.3%；商品房销售额 277.22 亿元，下降 19.8%。

根据《关于衡阳市 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，衡阳市地方一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6.0%；其中税收收入为 134.50 亿元，占一般公共预算收入的比重为 68.98%。同期，衡阳市一般公共预算支出 596.80 亿元，财政自给率为 32.67%，财政自给能力弱。2022 年，衡阳市政府性基金收入 221.50 亿元，同比下降 22.36%。截至 2022 年底，衡阳市政府债务余额 1124.88 亿元，其中，一般债务余额 443.28 亿元，专项债务余额 681.60 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2023 年 1—4 月，衡阳市实现地区生产总值 968.91 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%；其中，第一产业增加值 79.14 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 304.97 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 584.80 亿元，增长 5.1%。2023 年 1—4 月，衡阳市完成一般公共预算收入 65.34 亿元，增长 2.1%，其中，税收收入 42.61 亿元，增长 0.7%。

六、基础素质分析

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

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司控股股东

仍为衡阳城发集团（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¹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”）。其中，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础设施建设、土地开发及厂房建设。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基础设施建设主体前列。

表 2 截至 2022 年底衡阳市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	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	/	/	/	/	/
公司	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1297.05	518.33	24.06	3.63	60.04%
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	232.44	90.83	6.46	2.33	60.92%
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	471.71	213.95	40.83	16.37	54.64%
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础设施建设、土地开发及厂房建设	597.67	233.88	32.00	3.41	60.87%

注：未获取衡阳城发集团和衡阳高新集团财务数据，用“/”表示
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 2023 年 5 月 5 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》（自主查询版，统一社会信用代码：91430400561722353A），截至 2023 年 6 月 5 日，子公司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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等无重大变化。

¹ 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

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，受托代建项目收入是主要的收入来源；综合毛利率有所提升。

2022 年，公司营业总收入有所增长，主要来自受托代建项目收入。其中，受托代建项目收入受结算项目量增加影响持续增长；受经营战略调整影响，公司自 2022 年起不再开展商品销

售业务；公司房屋销售和其他业务收入规模较小，对营业总收入贡献有限。

2022 年，公司综合毛利率较 2021 年上升 9.61 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。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 30.01%，主要来源于受托代建项目收入。同期，公司综合毛利率较 2022 年有所上升。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项 目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
受托代建项目	15.04	63.35	20.31	22.89	95.14	23.81	6.58	91.13	25.50
商品销售	7.12	30.00	0.92	--	--	--	--	--	--
房屋销售	0.17	0.72	5.06	0.09	0.38	6.54	0.00	0.00	--
其他	1.41	5.93	5.10	1.08	4.48	9.33	0.64	8.87	36.39
合 计	23.74	100.00	13.48	24.06	100.00	23.09	7.22	100.00	26.47

注：其他收入主要来自工程施工、商砼销售、物业出租业务等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

2022 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；公司当年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进展缓慢，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。公司拟建自营项目投资压力大，未来收益实现情况有待关注。

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”）负责。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确认收入并结转成本。

2022 年，公司受托代建业务中基础设施项目收入为 14.12 亿元（全部来自公司本部），保障房项目收入为 8.77 亿元，当年确认的受托代建收入已全部收到回款。2023 年 1—3 月，公司基础设施项目收入为 5.08 亿元，保障房项目收入为 1.50 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 2023 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 30.78 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4 截至2023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 (亿元)	已投资额 (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	21.12
长丰长湖雁城西路华阳城项目	5.30	5.27
蒸湘北路延伸	12.43	12.15
耒水风光带工程	12.34	11.52
华耀城路网	5.26	5.15
双江路工程	0.77	0.75
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
合计	127.78	97.00

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；北三环公路工程项目因政府原因，处于暂停状态
资料来源：公司提供

表5 截至2023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 (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
合计	21.20

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司无在建自营项目。公司原在建自营项目衡阳市五星老年公寓建设项目总投资11.53亿元，计划建设一座综合养老基地，集生活、休闲、疗养、旅游为一体，收益主要来源为公寓运营收入；公司主要完成了前期土地投入，未来工程建设计划尚不明确。

公司拟建自营项目中，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配套服务

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6 截至2023年3月底公司拟建自营项目

项目名称	计划总投资(亿元)
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
合计	161.38

资料来源：公司提供

(2) 商品销售业务

受经营战略调整影响，公司自2022年起不再开展商品销售业务，未来该板块业务不再存续。

公司商品贸易业务原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。跟踪期内，受经营战略调整影响，公司自2022年起不再开展商品销售业务，均和贸易已于2023年6月7日完成注销。

(3) 房屋销售业务

公司仅开发并完工一个商品房销售项目，且存在较大去化压力；公司无在建和拟建房地产项目，该板块业务持续性较弱。

公司房屋销售业务属于公司自营性业务，由子公司衡阳房地产负责。衡阳房地产具备三级房地产开发资质，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2023年3月底，公司房地产开发项目仅为博雅名园项目，总投资约6亿元，已完成投资5.44亿元；

已售面积 6.39 万平方米²，剩余可售面积 16.20 万平方米，存在较大去化压力；累计实现销售收入 1.89 亿元，已全部收到回款。

截至 2023 年 3 月底，公司无在建和拟建房地产开发项目，该板块未来持续性有待关注。

（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。

公司其他业务主要包括工程施工、商砼销售和物业出租业务。

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，衡阳道路建设拥有市政公用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。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别实现工程施工收入 5561.50 万元和 3134.68 万元；毛利率分别为 12.79%和 5.15%，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有所起伏。

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。受需求减少影响，公司商砼销售量减少，导致 2022 年相关收入同比下降 36.23%，且处于亏损状态。

公司物业出租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。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别实现物业出租收入 2521.21 万元和 490.72 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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司共有纳入合并范围子公司 19 家。从合并范围变动来看，2022 年，公司新增 3 家子公司（均系投资设立），注销减少 1 家子公司；2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司上述新增/减少子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响有限。

截至 2022 年底，公司资产总额 1297.05 亿元，所有者权益 518.33 亿元（少数股东权益 6.42 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 24.06 亿元，利润总额 3.63 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1330.40 亿元，所有者权益 518.83 亿元（少数股东权益 6.41 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.22 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 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 7.48%，资产结构以流动资产为主，详见下表。

² 已售面积较 2022 年 3 月底减少系存在部分退房情况

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	1029.08	85.28	1075.24	82.90	1106.02	83.13
货币资金	61.77	5.12	73.86	5.69	96.21	7.23
应收账款	32.95	2.73	32.81	2.53	32.75	2.46
其他应收款	91.13	7.55	96.72	7.46	101.11	7.60
存货	840.70	69.67	869.83	67.06	874.15	65.71
非流动资产合计	177.67	14.72	221.82	17.10	224.38	16.87
长期股权投资	30.55	2.53	30.77	2.37	30.92	2.32
在建工程	88.67	7.35	108.28	8.35	110.40	8.30
其他非流动资产	32.23	2.67	51.87	4.00	52.22	3.93
资产总额	1206.76	100.00	1297.05	100.00	1330.40	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

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长4.48%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底增长19.57%，主要由银行存款（73.50亿元）和其他货币资金（0.36亿元）构成。公司受限货币资金3.16亿元，系用于质押借款和保证金。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底略有下降，主要为应收衡阳市财政局代建款项（占97.30%），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2022年底，公司其他应收款较2021年底增长6.14%，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94.25%，集中度高。从账龄看，1年以内的占64.79%、1~2年的占17.99%、2年以上的占17.22%，整体账龄尚可。公司其他应收款累计计提坏账准备0.57亿元，计提比例为0.58%。

表 8 截至 2022 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 (亿元)	占比 (%)
衡阳滨江投	往来款	52.12	53.57
衡阳市蒸阳投资有限公司	往来款	22.75	23.38
衡阳市财政局	往来款	13.52	13.90
衡阳白沙洲开发建设投资有限公司	往来款	2.33	2.40

上海均和集团国际贸易有限公司	往来款	0.98	1.01
合计	--	91.70	94.25

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 3.47%，主要系开发成本增加所致；公司存货主要由开发成本 772.97 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 93.14 亿元（主要为基础设施项目和保障房项目投入）构成，公司存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长24.84%，主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较2021年底增长6.02%，主要为公司对长沙银行股份有限公司和湖南银行股份有限公司的投资。2022年，公司其他权益工具投资确认股利收入0.44亿元。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 0.72%，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（20.20 亿元）、衡阳领盛房地产有限公司（5.13 亿元）和中核健康投资有限公司（4.00 亿元）。

截至 2022 年底，公司在建工程较 2021 年底增长 22.12%，主要系基建投入和自营项目前

期投入增加所致。公司在建工程主要为蒸湘北路延伸工程、衡阳国家陆港物流枢纽建设项目（主要系土地、征拆等前期投入，项目暂未开工）、耒水风光带工程、雁城文化中心工程、长丰大道北延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 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增加 19.64 亿元，主要系委托贷款增加所致；公司其他非流动资产由 20.05 亿元对弘湘国投等国有平台公司的拆借款、6.59 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 25.24 亿元委托贷款构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 2.57%，主要系货币资金增加所致；资产结构较 2022 年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 24.30%，受限比例较高。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比 例 (%)	受限原因
货币资金	3.16	0.24	借款质押、保证金
存货	301.19	22.64	借款抵押
投资性房地产	1.05	0.08	借款抵押
固定资产	0.78	0.06	借款抵押
其他权益工具投资	17.08	1.28	借款抵押
合计	323.25	24.30	--

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；公司债务规模快速增长，整体债务负担较重，2024年和2025年面临较大集中兑付压力。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 518.33 亿元，较 2021 年底增长 3.89%，主要由资本公积（占 88.19%）和未分配利润（占 7.52%）构成。

截至 2022 年底，公司实收资本较 2021 年底无变化；其他权益工具较 2021 年底减少 4.99 亿元，系“17 衡阳城投 MTN001”兑付所致；资本公积较 2021 年底增长 4.17%，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。公司资本公积主要由划拨土地资产、股权和财政拨款构成。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 518.83 亿元，权益规模及结构均较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 10.01%，负债结构以非流动负债为主，详见下表。

表 10 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	212.91	30.08	200.42	25.74	171.91	21.18
其他应付款	46.19	6.53	34.24	4.40	28.17	3.47
一年内到期的非流动负债	145.94	20.62	151.88	19.50	115.66	14.25
其他流动负债	10.41	1.47	0.06	0.01	10.08	1.24
非流动负债合计	494.93	69.92	578.30	74.26	639.67	78.82
长期借款	180.73	25.53	212.98	27.35	242.30	29.86
应付债券	280.96	39.69	352.33	45.24	384.38	47.36
长期应付款	30.50	4.31	10.00	1.28	10.00	1.23
负债总额	707.83	100.00	778.72	100.00	811.57	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 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 5.86%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司其他应付款较2021年底下降25.87%，主要系往来款减少所致。从集中度看，其他应付款前三名分别为衡阳市财政局（占53.83%）、衡阳城发集团（占17.56%）和衡南县财政局（占11.71%），集中度高；从账龄看，账龄在1年以内的占71.96%，1~2年的占4.79%，2~3年的占6.19%，3年以上的占17.05%。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长4.07%；从结构上看，主要由一年内到期的应付债券（99.48亿元）和一年内到期的长期借款（39.50亿元）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债大幅下降主要系“21衡阳城投CP001”兑付所致。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2022年底，公司非流动负债较2021年底增长16.85%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长17.84%；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2022年底，公司应付债券较2021年底增长25.40%，主要系公司当年发行定向债务融资工具、中期票据等债券所致。

表 11 截至 2022 年底公司应付债券情况

债券名称	债券余额（亿元）
18衡阳城投PPN001	9.40
18衡阳城投PPN002	7.60
18衡阳城投MTN003	14.99
18衡阳城投MTN001	10.00
19衡阳城投MTN001	9.99
19衡阳城投PPN001	19.37
19衡阳城投PPN002	17.98
20衡阳城投MTN001	9.98
20衡阳城投PPN001	10.00
20湘衡阳城建ZR001	9.98

20衡阳城建ZR002	4.00
20衡阳城投MTN002	5.00
20衡阳城投PPN002	9.98
20衡阳城投PPN003	14.96
20衡阳城投PPN004	9.97
20衡阳城投MTN003	4.99
20衡阳城建ZR003	0.44
21衡阳城投PPN001	9.97
21衡阳城投PPN002	14.98
21衡阳01	24.90
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	9.99
21衡阳02	9.97
21衡阳城投MTN003	19.96
22衡阳城投PPN001	9.98
22衡阳01	9.97
22衡阳城投PPN002	9.98
22衡阳城投MTN002	9.98
22衡阳城投MTN001	9.98
22衡阳03	19.94
22衡阳城投PPN003	9.98
22衡阳城投MTN003	9.98
22衡阳城投PPN004	9.98
22衡阳城投MTN004	9.98
22湘衡阳城建ZR001	6.77
16衡阳交投债	2.80
18衡阳交通MTN001	5.00
18衡阳交通MTN002	4.70
18衡阳交通PPN001	4.00
20湘衡阳交通投ZR001	1.60
20湘衡阳交通投ZR002	2.00
20衡阳交通MTN001	10.00
21衡阳交通PPN001	3.00
21衡阳交通PPN002	7.00
22衡阳交通MTN001	6.88
合计	451.80

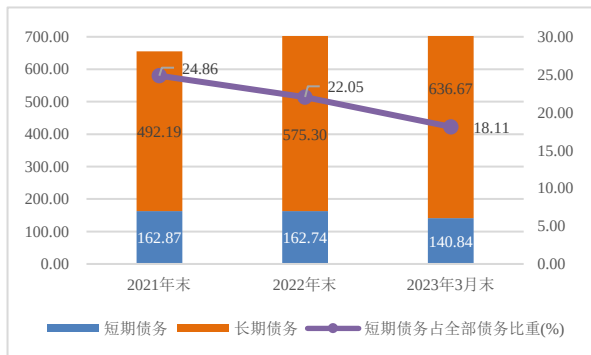
注：表中债券余额包含将于一年内到期的部分
资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2022年底，公司长期应付款较2021年底下降67.21%，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；期末公司长期应付款由应付地方

政府债券（10.00亿元）构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

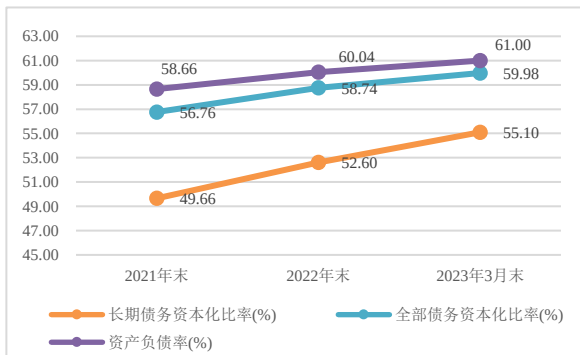
截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长4.22%，主要系长期借款和应付债券增加所致；非流动负债占比有所上升。

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2022年底，公司全部债务较2021年底增长12.67%，短期债务占比有所下降。截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率较2021年底分别上升1.38个、1.98个和2.94个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长12.67%，其中短期债务占比进一步下降。截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率较2022年底分别上升0.96个、1.24个和2.50个百分点。

根据公司提供资料，截至2023年3月底，公司于2023年4—12月、2024年及2025年到期的债务规模分别为130.84亿元、251.26亿元和236.69亿元，2024年和2025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，利润实现了对非经常性收益依赖性较强。

2022年，公司营业总收入较2021年增长1.35%；同期，公司营业成本较2021年下降9.91%。2022年，公司营业利润率同比上升9.43个百分点。

2022年，公司期间费用2.84亿元，主要由管理费用（1.02亿元）和财务费用（1.82亿元）

构成。公司财务费用中利息支出2.07亿元，利息支出规模小，主要系公司收到政府贴息冲减利息支出所致；当年利息收入为0.30亿元。2022年，公司期间费用占营业总收入的比重为11.81%，费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益同比增长12.65%，主要来自长期股权投资收益和其他权益工具投资持有期间的股利收入。同期，公司其他收益同比下降54.06%，主要为政府补助；其他收益占当年利润总额的比重为35.78%。公司利润实现了对非经常性收益依赖性较强。

从盈利指标上看，2022年，公司总资本收益率同比上升0.05个百分点，净资产收益率同比下降0.13个百分点。

表12 公司盈利指标

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	23.74	24.06
营业成本（亿元）	20.54	18.51
其他收益（亿元）	2.83	1.30
投资收益（亿元）	0.69	0.78
利润总额（亿元）	4.04	3.63
营业利润率（%）	6.46	15.89
总资本收益（%）	0.36	0.41
净资产收益（%）	0.72	0.59

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023年1—3月,公司实现营业总收入7.22亿元,相当于2022年的30.01%;实现利润总额0.50亿元,营业利润率为20.92%。

5. 现金流

2022年,公司收入实现质量好,经营活动现金流量净额由正转负;投资活动现金净流出规模继续扩大;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,2022年,公司经营活动现金流入量同比下降42.56%,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、政府补贴款及财政贴息);同期,公司现金收入比有所下降,整体收入实现质量好。2022年,公司经营活动现金流出量同比下降31.67%,主要为公司购买土地款及工程项目支出。2022年,公司经营性净现金流由正转负。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入规模较小。同期,投资活动现金流出量大幅增长,其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金16.19亿元,主要为基建和自营项目投入支付的现金;支付其他与投资活动有关的现金19.87亿元,主要系公司支付的委托贷款资金。2022年,公司投资活动现金净流出规模明显扩大。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入量同比增长15.97%,主要为取得借款收到的现金。同期,公司筹资活动现金流出量同比下降9.42%,主要系偿还债务本息支付的现金。2022年,公司筹资活动现金持续净流入。

表 13 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计(亿元)	76.11	43.72	9.21
经营活动现金流出小计(亿元)	74.34	50.80	9.96
经营活动现金流量净额(亿元)	1.77	-7.08	-0.75
投资活动现金流入小计(亿元)	5.87	0.96	0.00
投资活动现金流出小计(亿元)	9.83	36.06	1.91
投资活动现金流量净额(亿元)	-3.96	-35.11	-1.91

筹资活动现金流入小计(亿元)	185.57	215.21	127.58
筹资活动现金流出小计(亿元)	177.56	160.83	99.77
筹资活动现金流量净额(亿元)	8.02	54.38	27.81
现金收入比(%)	110.79	102.62	28.76

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

2023年1—3月,公司经营活动现金流量净额-0.75亿元,现金收入比为28.76%;公司投资活动现金流量净额-1.91亿元;公司筹资活动现金流量净额27.81亿元。

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2022年底,公司流动比率及速动比率较2021年底均有所上升;截至2023年3月底,上述指标分别为643.39%和134.88%,均较2022年底继续上升。2022年,公司经营活动现金流量净额对短期债务及流动负债无保障能力。截至2023年3月底,公司现金短期债务比为0.68倍。

从长期偿债能力指标看,2022年,公司EBITDA同比增长,全部债务/EBITDA有所下降,经营现金/全部债务、经营现金/利息支出由正转负,EBITDA利息倍数同比无变化,公司长期偿债能力指标弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	483.35	536.48
	速动比率(%)	88.48	102.49
	经营现金/流动负债(%)	0.83	-3.53
	经营现金/短期债务(倍)	0.01	-0.04
	现金短期债务比(倍)	0.38	0.45
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	4.92	6.00
	全部债务/EBITDA(倍)	133.04	122.91
	经营现金/全部债务(倍)	0.00	-0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	0.14	0.14
	经营现金/利息支出(倍)	0.05	-0.17

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2023年3月底,公司对外担保余额89.04亿元,担保比率为17.16%,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 15 截至 2023 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)
衡阳市滨江投	国企	29.91
衡阳市高新投	国企	27.40
衡阳白沙洲开发建设投资有限公司	国企	16.50
衡阳市弘信投资有限责任公司	国企	5.40
衡阳市蒸阳投资有限公司	国企	4.18
衡阳弘新建设投资有限公司	国企	3.00
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	0.15
合计	--	89.04

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度 707.28 亿元，已使用额度 454.80 亿元，剩余额度 252.48 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，公司收入部分来自子公司；公司本部债务负担较重且短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1277.57 亿元，较 2021 年底增长 6.17%。其中，流动资产占 68.80%，非流动资产占 31.20%。从构成看，公司本部资产主要由货币资金（50.99 亿元）、其他应收款（246.15 亿元）、存货（581.61 亿元）、其他权益工具投资（32.05 亿元）、长期股权投资（217.83 亿元）、在建工程（95.40 亿元）和其他非流动资产（48.87 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 496.46 亿元，较 2021 年底下降 0.48%。其中，资本公积占 89.52%，未分配利润占 7.30%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 781.11 亿元，较 2021 年底增长 10.88%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 35.09%，非流动负债占 64.91%。截至 2022 年底，公司本部全部

债务 611.70 亿元，全部债务资本化比率 55.20%，资产负债率 61.14%。

2022 年，公司本部实现营业总收入 14.12 亿元，利润总额 2.48 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流量净额为 -6.61 亿元，投资活动现金流量净额为 -30.82 亿元，筹资活动现金流量净额为 43.15 亿元。

截至 2022 年底，公司本部流动比率及速动比率分别为 320.71% 和 108.49%，现金短期债务比为 0.47 倍，公司本部短期偿债压力较大。

十、外部支持

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

1. 支持能力

衡阳市为湖南省总面积第二大城市、湘南地区中心城市以及国家老工业基地。2020—2022 年，衡阳市经济稳步发展，地方一般公共预算收入保持增长。2022 年，衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入分别位列湖南省下辖地市/州第四名和第三名。整体看，衡阳市政府财政实力和支持能力均很强。

2. 支持可能性

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主营业务区域竞争优势明显，衡阳市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴等方面获得政府的有力支持。2022 年，公司收到财政贴息款 20.40 亿元³；同期，公司获得的与日常活动相关的政府补贴 1.30 亿元；2022 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 20.40 亿元。

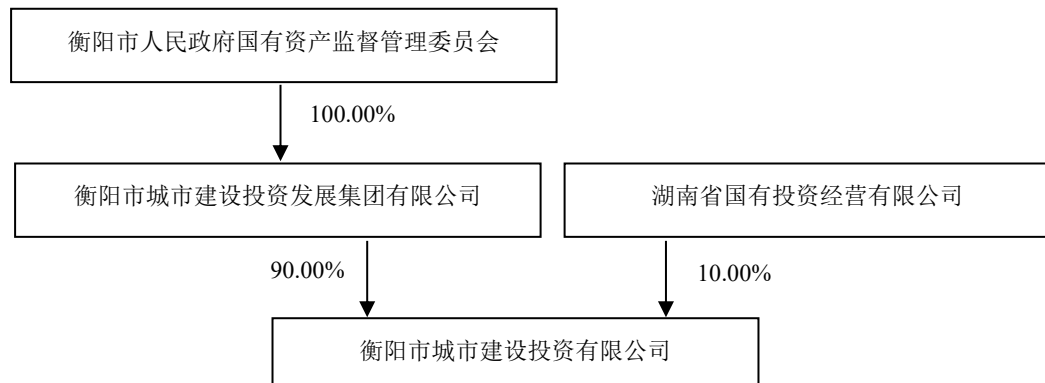
³ 部分直接冲减与衡阳市财政局往来款，故未在现金流量表中体现

公司的国资背景以及主营业务区域竞争优势有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

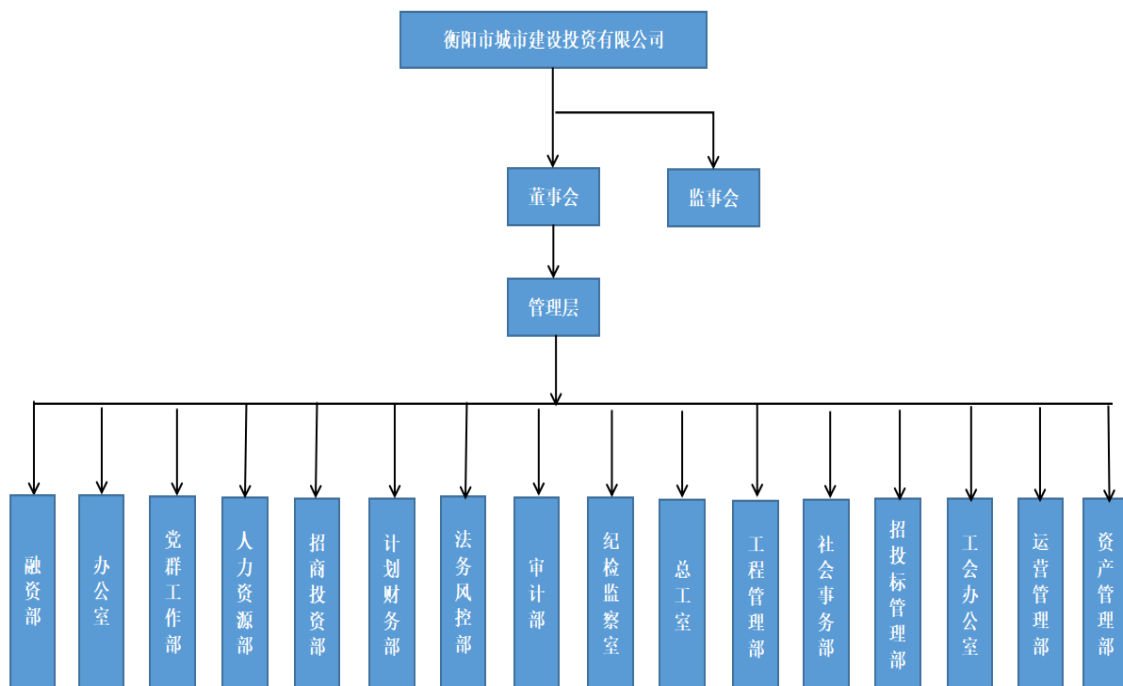
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18衡阳城投MTN003”“19衡阳城投MTN001”“20衡阳城投MTN001”“20衡阳城投MTN003”“21衡阳城投MTN001”“21衡阳城投MTN002”和“21衡阳城投MTN003”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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	衡阳城建投房地产开发有限公司	房地产开发	40.00	60.00	设立
4	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
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
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	衡阳城投建材有限公司	建材经营	100.00	--	设立
9	衡阳陆港建设投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
10	衡阳港城物流经营有限公司	道路运输	--	100.00	设立
11	衡阳市南郊高兴建设有限公司	基础设施建设	99.99	--	设立
12	衡阳城投均和贸易有限公司	商品贸易	51.00	--	设立
13	衡阳城市更新投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
14	衡阳华城投资有限公司	基础设施建设	--	49.00	设立
15	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
16	衡阳市城投资产经营有限公司	物业管理	100.00	--	设立
17	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
18	衡阳陆港枢纽建设投资有限公司	物流枢纽建设	70.00	--	设立
19	衡阳市棚户区改造建设投资有限公司	棚户区改造	100.00	--	设立

注：1. 衡阳城投均和贸易有限公司于 2023 年 6 月 7 日完成注销；2. 公司与浙江华媒控股股份有限公司签订《新船山学院转设协议》，衡阳华城投资有限公司的治理机构由公司子公司衡阳城市更新投资有限公司组建成立，达到实际控制衡阳华城投资有限公司，故将其纳入合并范围；3. 衡阳市南郊高兴建设有限公司成立于 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.50	61.77	73.86	96.21
资产总额（亿元）	1089.77	1206.76	1297.05	1330.40
所有者权益（亿元）	469.74	498.93	518.33	518.83
短期债务（亿元）	61.96	162.87	162.74	140.84
长期债务（亿元）	485.43	492.19	575.30	636.67
全部债务（亿元）	547.39	655.06	738.05	777.51
营业总收入（亿元）	21.08	23.74	24.06	7.22
利润总额（亿元）	4.41	4.04	3.63	0.50
EBITDA（亿元）	4.80	4.92	6.00	--
经营性净现金流（亿元）	-17.98	1.77	-7.08	-0.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.10	0.70	0.73	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	89.97	110.79	102.62	28.76
营业利润率（%）	10.30	6.46	15.89	20.92
总资本收益率（%）	0.40	0.36	0.41	--
净资产收益率（%）	0.84	0.72	0.59	--
长期债务资本化比率（%）	50.82	49.66	52.60	55.10
全部债务资本化比率（%）	53.82	56.76	58.74	59.98
资产负债率（%）	56.90	58.66	60.04	61.00
流动比率（%）	712.35	483.35	536.48	643.39
速动比率（%）	151.15	88.48	102.49	134.88
经营现金流动负债比（%）	-13.36	0.83	-3.53	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.38	0.45	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.14	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	114.10	133.04	122.91	--

注：公司 2023 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
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.50	45.26	50.99	61.91
资产总额（亿元）	1036.38	1203.31	1277.57	1275.14
所有者权益（亿元）	463.29	498.84	496.46	497.13
短期债务（亿元）	45.82	142.84	107.65	99.83
长期债务（亿元）	381.97	386.58	504.05	517.76
全部债务（亿元）	427.79	529.42	611.70	617.59
营业总收入（亿元）	0.00	4.84	14.12	5.31
利润总额（亿元）	1.80	2.23	2.48	0.66
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-77.98	1.65	-6.61	13.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	0.01	0.02	--
总资产周转次数（次）	*	*	0.01	--
现金收入比（%）	*	100.87	102.11	3.16
营业利润率（%）	*	2.78	17.52	24.73
总资本收益率（%）	0.20	0.22	0.19	--
净资产收益率（%）	0.39	0.45	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	45.19	43.66	50.38	51.02
全部债务资本化比率（%）	48.01	51.49	55.20	55.40
资产负债率（%）	55.30	58.54	61.14	61.01
流动比率（%）	378.00	266.58	320.71	339.87
速动比率（%）	112.61	90.02	108.49	113.73
经营现金流动负债比（%）	-40.80	0.52	-2.41	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.32	0.47	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2023 年一季报未经审计；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；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

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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用+/-符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持