

衡阳市城市建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3669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⁺，“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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受衡阳市城市建设投资有限公司（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。



衡阳市城市建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
衡阳市城市建设投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
20 衡阳城投 MTN001/21 衡阳城投 MTN001/	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 衡阳城投 MTN002/21 衡阳城投 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南省衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，业务区域专营优势明显。2023 年，衡阳市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司总经理、董事及监事发生正常人事变动，法人治理结构、管理制度未发生重大变化。公司营业总收入主要来自受托代建和土地开发业务，在建及拟建受托代建项目进展缓慢，尚需投资规模较大；在建及拟建自营项目投资压力大，未来收益实现情况需保持关注；已完工土地开发整理项目回款情况好，未来投资压力较小。公司资产结构仍以流动资产为主，存货、应收类款项和在建工程占比较高，受限资产规模较大，整体资产质量一般；所有者权益以资本公积为主，所有者权益结构稳定性尚可；对债券融资依赖程度高，整体债务负担较重，2025 年面临较大集中兑付压力；费用控制能力有待提高，利润实现对非经常性收益依赖性强，整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴和财政贴息方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

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

- **经营环境良好。**2023 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 5.3%和 6.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务保持明显的区域专营优势。**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，在业务承接方面继续保持明显的区域专营优势。
- **公司继续获得有力支持。**跟踪期内，公司继续在政府补贴和财政贴息方面获得有力支持。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 3.70 亿元和 0.25 亿元。2023 年，公司收到财政贴息款 23.25 亿元。

关注

- **未来投资压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资 277.78 亿元，未来投资压力大；其中自营项目未来收益实现情况需保持关注。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 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 83.55%），受限资产规模（333.89 亿元）较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- **债务规模增长较快，债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 893.99 亿元，较 2022 年底增长 21.13%；全部债务资本化比率为 61.69%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	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				a ⁺	
个体调整因素：--				--	
个体信用等级				a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

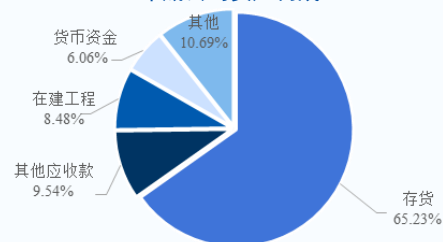
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	61.77	73.86	89.74	96.21
资产总额（亿元）	1206.76	1297.05	1479.73	1477.11
所有者权益（亿元）	498.93	518.33	554.84	555.27
短期债务（亿元）	162.87	162.74	152.06	140.33
长期债务（亿元）	492.19	575.30	717.87	753.66
全部债务（亿元）	655.06	738.05	869.93	893.99
营业总收入（亿元）	23.74	24.06	22.49	8.17
利润总额（亿元）	4.04	3.63	3.67	0.43
EBITDA（亿元）	4.92	6.00	7.35	--
经营性净现金流（亿元）	1.77	-7.08	4.19	-0.40
营业利润率（%）	6.46	15.89	8.71	11.62
净资产收益率（%）	0.72	0.59	0.60	--
资产负债率（%）	58.66	60.04	62.50	62.41
全部债务资本化比率（%）	56.76	58.74	61.06	61.69
流动比率（%）	483.35	536.48	595.23	729.04
经营现金流动负债比（%）	0.83	-3.53	2.05	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.45	0.59	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.14	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	133.04	122.91	118.33	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1203.31	1277.57	1378.07	1379.70
所有者权益（亿元）	498.84	496.46	499.56	500.12
全部债务（亿元）	529.42	611.70	665.03	666.59
营业总收入（亿元）	4.84	14.12	13.23	5.06
利润总额（亿元）	2.23	2.48	3.36	0.56
资产负债率（%）	58.54	61.14	63.75	63.75
全部债务资本化比率（%）	51.49	55.20	57.10	57.13
流动比率（%）	266.58	320.71	271.93	298.42
经营现金流动负债比（%）	0.52	-2.41	-3.83	--

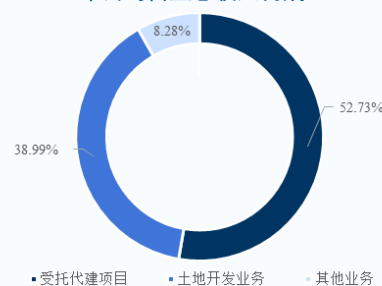
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

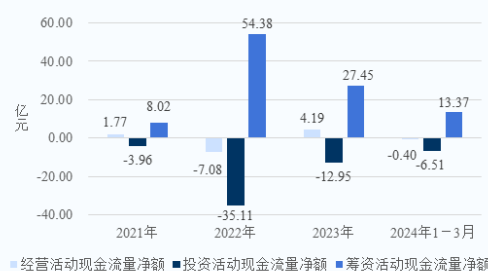
2023 年底公司资产构成



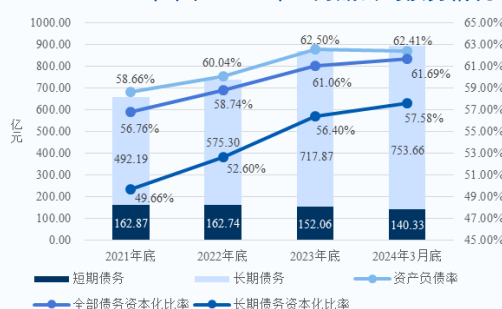
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末和 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 衡阳城投 MTN003	20.00	20.00	2024/11/29	调整票面利率，投资者有回售选择权
21 衡阳城投 MTN002	10.00	10.00	2024/08/19	调整票面利率，投资者有回售选择权
21 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2026/06/17	调整票面利率，投资者有回售选择权
20 衡阳城投 MTN001	10.00	1.50	2025/01/17	调整票面利率，投资者有回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 衡阳城投 MTN001”所列到期日为兑付日；“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

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
21 衡阳城投 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/16	谢 晨 迟腾飞	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	阅读全文
	AA+/稳定	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+/稳定	AA+/稳定	2023/06/16	谢 晨 迟腾飞	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	阅读全文
	AA+/稳定	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+/稳定	AA+/稳定	2023/06/16	谢 晨 迟腾飞	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	阅读全文
	AA+/稳定	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 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/16	谢 晨 迟腾飞	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	阅读全文
	AA+/稳定	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

注：上述评级方法/模型通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 晨 xiechen1@lhratings.com

项目组成员：李晓晓 lixx@lhratings.com | 张英昊 zhangyinghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳市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、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（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”）。

公司是衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，主要负责衡阳市市本级基础设施建设业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设计计划财务部、融资部、工程管理部等职能部室；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 24 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1479.73 亿元，所有者权益 554.84 亿元（含少数股东权益 39.90 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 22.49 亿元，利润总额 3.67 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1477.11 亿元，所有者权益 555.27 亿元（含少数股东权益 39.92 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.17 亿元，利润总额 0.43 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，相关存续债券募集资金均按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

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
21 衡阳城投 MTN003	20.00	20.00	2021/11/29	3+2 年
21 衡阳城投 MTN002	10.00	10.00	2021/08/19	3+2 年
21 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2021/06/17	3+2 年
20 衡阳城投 MTN001	10.00	1.50	2020/01/17	3+2 年

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力弱。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。

图表 2 • 衡阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4089.69	4190.87
GDP 增速（%）	5.2	5.3
固定资产投资增速（%）	9.7	6.4
三产结构	11.5:34.0:54.5	11.0:33.1:55.9
人均 GDP（万元）	6.20	6.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《衡阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，衡阳市地区生产总值 4190.87 亿元，比上年增长 5.3%。同年，衡阳市固定资产投资同比增长 6.4%。其中，民生工程投资下降 2.1%，生态环境投资增长 28.5%，基础设施投资下降 2.2%，高新技术产业投资增长 9.8%，工业投资增长 4.2%。全年房地产开发投资 240.44 亿元，比上年下降 4.9%。

图表 3 • 衡阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	191.11	202.57
一般公共预算收入增速（%）	3.9	6.0
税收收入（亿元）	130.61	142.07
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.34	70.13
一般公共预算支出（亿元）	618.29	625.34
财政自给率（%）	30.91	32.39
政府性基金收入（亿元）	149.68	266.48
地方政府债务余额（亿元）	1125.54	1331.12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，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 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，业务保持明显的区域专营优势。

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”）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。2023 年，衡阳市国资委将持有的衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“湘江水利”）90%股权划转至衡阳城发集团，同年，衡阳城发集团将所持有的湘江水利 60.00%进行划转，公司同意衡阳城发集团通过划转的方式受让湘江水利 60.00%股权，股权划转基准日为 2023 年 12 月 31 日。

除上述平台公司外，衡阳市主要基础设施建设主体还包括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”）、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，衡阳国控定位为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。整体看，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。

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	控股股东	业务职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
衡阳城发集团	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施建设主体	1686.22	623.84	28.77	4.99	63.00%
公司	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1479.73	554.84	22.49	3.67	62.50%
衡阳滨江投	衡阳城发集团	滨江新区土地整理和基础设施建设	237.39	92.78	5.98	2.11	60.92%
衡阳国控	衡阳市国资委	衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设平台	577.56	234.82	48.27	3.30	59.34%
弘湘国投	衡阳国控	衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营	486.94	200.34	39.63	2.26	58.86%
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	673.66	277.38	36.11	2.62	58.83%
衡阳高新投	衡阳高新集团	衡阳高新技术产业开发区基础设施建设、土地开发及厂房建设	595.19	240.19	33.41	2.39	59.65%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数据
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，公司本部及重要子公司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。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430400727959976A），截至 2024 年 4 月 22 日，公司本部无未结清的不良类和关注类信贷记录；已结清信贷信息中存在 1 笔不良类贷款，已于 2005 年 4 月 13 日全部结清。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430400561722353A），截至 2024 年 3 月 26 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”）本部无已结清和未结清的不良类和关注类信贷记录。

根据公司本部和衡阳交投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和衡阳交投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和衡阳交投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，公司总经理、董事及监事发生变动，系正常人事变动，法人治理结构、管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。2024 年 4 月，根据公司控股股东衡阳城发集团《关于任命衡阳市城市建设投资有限公司董事会成员、监事会成员的通知》，任命王立新、戴志勇、蒋瀛、曹梓洪、封帅为公司董事，任命冯琳、黄勇峰、谭春霞、聂龙、郑亮为公司监事，任命王立新为公司总经理；免去刘贵生、田奇、欧剑菲、王琴、桂雁董事职务，免去王韬、曹丹、刘韶、杨倩、刘金林监事职务，免去刘贵生总经理职务。

王立新，男，中共党员，1968 年 1 月出生，汉族，本科学历；历任衡阳市市政工程公司技术科工程师，衡阳市规划设计院市政室主任，公司投资一部部长、工会主席，湘江水利董事、总经理；现任公司董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司新增土地开发业务，营业总收入主要来自受托代建和土地开发业务；2023 年，由于受托代建收入大幅下降导致营业总收入同比有所下降；综合毛利率受业务结构调整亦有所下降。

2023 年，公司营业总收入同比下降 6.53%，主要来自受托代建业务和当年新增的土地开发业务，前述业务收入合计占比为 91.72%。

毛利率方面，受土地开发业务毛利率相对较低影响，2023 年，公司综合毛利率同比下降 6.71 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 36.31%；综合毛利率为 17.84%。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
受托代建项目	22.89	95.14	23.81	11.86	52.73	24.13	4.67	57.14	23.46
土地开发	--	--	--	8.77	38.99	9.09	3.33	40.82	9.09
其他业务	1.17	4.86	9.11	1.86	8.28	1.39	0.17	2.04	35.31
合计	24.06	100.00	23.09	22.49	100.00	16.38	8.17	100.00	17.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）受托代建业务

2023 年，公司受托代建业务模式未发生变化，受托代建收入同比大幅下降，毛利率变动不大；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。公司在建及拟建自营项目投资压力大，未来收益实现情况有待观察。

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、湘江水利负责，建设内容主要包括衡阳市城市道路、桥梁等公益性项目以及“三江六岸”（湘江、耒水、蒸水两岸风光带）范围内的基础设施建设业务；保障房项目由子公司衡阳城建房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）负责。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。

2023 年，公司受托代建业务中基础设施项目收入为 9.81 亿元（全部来自公司本部），保障房项目收入为 2.05 亿元，当年确认的受托代建收入已全部收到回款。2024 年 1—3 月，公司基础设施项目收入为 3.34 亿元，保障房项目收入为 1.32 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 2024 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 64.57 亿元，拟建基础设施项目计划投资 41.20 亿元，未来投资压力较大。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要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	10.43
三馆两中心	25.32	21.75
长丰长湖雁城西路华阳城项目	5.50	5.43
蒸湘北路延伸	12.43	12.16
耒水风光带工程	13.34	13.06
华耀城路网	5.26	5.15
双江路工程	0.77	0.76
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
衡阳市白沙片区整体城镇化建设项目一期	20.41	6.14
横江湿地公园项目	16.37	2.53
长江经济带衡阳市长湖片区绿色发展建设项目	10.24	3.33
合计	176.00	111.43

注：部分项目建设计划变更导致计划总投资有所调整
 资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要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-二环东路联结线	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
衡阳市城区“三江六岸”生态修复及湘江旅游服务设施建设项目	20.00
合计	41.20

资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建自营项目共 5 个，计划总投资 199.53 亿元，尚需投资 168.51 亿元。其中衡阳陆港枢纽（一期）计划建设内容主要包括衡阳国际物流港水铁联运区（一期）、衡阳国际物流港配套道路（一期）、衡阳国际物流港铁路专用线项目（一期）、衡阳国际物流港综合配套服务区（一期）及衡阳国际物流港湘江岸线综合治理（一期）五个子项目，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、充电桩服务收入等。衡阳万福陵园东园为集公墓、景观为一体的综合现代化陵园，建设内容包括新增墓地、广场道路、停车场、景观工程、办公及管理用房，未来主要通过墓地销售实现收入。公司拟建项目计划投资规模大，但尚处于规划阶段。整体看，公司未来可能面临的资金压力大。

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。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设状态	计划总投资	已投资额	尚需投资
衡阳陆港枢纽（一期）	在建	78.44	24.42	54.02
衡阳万福陵园东园	在建	14.71	6.60	8.11
衡阳陆港型国家物流枢纽（二期）	拟建	102.00	--	102.00
城区解放路平战结合停车场	拟建	0.80	--	0.80
地下商城及停车场项目	拟建	3.58	--	3.58
合计	--	199.53	31.02	168.51

资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

（2）土地开发业务

跟踪期内，公司新增衡阳市部分片区和水利及水域相关地块的开发整理业务，已完工项目回款情况好，未来投资压力一般。

2023 年，公司本部、衡阳交投新增土地开发业务，同时随着湘江水利纳入合并范围，公司土地开发业务运营主体随之增加。业务模式方面，湘江水利受衡阳市自然资源和规划局（以下简称“自规局”）等单位委托，签订框架性《土地整理协议》，对水利及水域相关地块进行整理开发，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，自规局等单位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%）作为结算款与公司进行结算。2023 年，公司本部和子公司衡阳交投受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，业务模式与湘江水利基本一致，公司根据衡阳市财政局出具的《土地项目结算的通知》确认收入并结转成本。

2023 年，公司土地开发收入来自当年完工的石鼓区松木乡片区项目（3.38 亿元）和珠晖区早禾片区项目（5.39 亿元），均全部收到回款。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建土地开发项目尚需投资 3.50 亿元，未来投资压力一般；公司无拟建土地开发项目。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资
苏州湾片区	12.68	9.57	3.11
高新区 1-D-01 号片区	5.23	4.84	0.39
合计	17.91	14.41	3.50

资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

（3）其他业务

2023 年，公司其他业务收入同比有所增长，但整体规模有限。

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。

公司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。2023 年，随着公司承接项目量增加，公司工程施工收入增至 1.21 亿元；同期，工程施工业务毛利率为 4.99%，同比下降主要系当年确认收入的工程施工项目中标价格偏低。

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。2023 年，公司实现商砼销售收入 2370.25 万元，同比变化不大，该业务受市场环境不佳等因素影响仍处于亏损状态。

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。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别实现物业出租收入 2966.91 万元和 1232.62 万元。

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 2023 年底，公司开发并在售房地产项目仅为博雅名园项目，已完成投资 5.44 亿元，累计实现销售收入 1.89 亿元（其中 2023 年实现房产销售收入 400.78 万元），已全部收到回款，整体销售进度不佳。截至 2023 年底，公司无在建和拟建房地产开发项目。

2 未来发展

公司未来将顺应政策导向，继续参与到衡阳市的城市基础设施建设、运营工作中。

公司将按照衡阳市的经济发展战略、产业政策的要求，落实“东拓南移，西扩北延”的拓城目标和“三年塑城”的规划，建设“西南云大”都市经济圈和宜居生态城市。同时，公司将继续参与衡阳市的城市基础设施建设、运营工作中，通过提升自身管理，拓展融资渠道，完成新的业绩。

（四）财务方面

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

截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 24 家。2023 年，公司合并范围注销减少子公司 1 家，同时新增子公司 6 家（系湘江水利及其子公司），均系股权划入（股权划转基准日为 2023 年 12 月 31 日）；2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增子公司规模较大，对公司财务数据可比性存在一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，资产结构仍以流动资产为主，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 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 14.08%，主要系其他应收款和存货增加所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	1075.24	82.90	1213.63	82.02	1203.31	81.46
货币资金	73.86	5.69	89.74	6.06	96.21	6.51
其他应收款	96.72	7.46	141.23	9.54	124.35	8.42
存货	869.83	67.06	965.17	65.23	965.19	65.34
非流动资产合计	221.82	17.10	266.11	17.98	273.80	18.54
在建工程	108.28	8.35	125.48	8.48	129.43	8.76
其他非流动资产	51.87	4.00	34.03	2.30	37.08	2.51
资产总额	1297.05	100.00	1479.73	100.00	1477.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 12.87%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 21.51%，主要系合并范围增加所致；公司货币资金主要为银行存款（占 99.60%），其中受限货币资金 0.36 亿元，均系保证金。公司应收账款较上年底下降 53.66%，主要系衡阳市国资委向衡阳城发集团划转的 30.00%湘江水利的股权系用于置换公司子公司衡阳交投应收衡阳市财政局债权，故公司应收衡阳市财政局款项减少，与衡阳城发集团其他应收款相应增加；构成上主要为应收衡阳市财政局代建款项（占 52.51%）和应收湖南利晟置业有限公司的土地转让款（占 41.48%），集中度很高。公司其他应收款较上年底大幅增长 46.01%，主

要系往来款增加所致。从账龄看，一年以内占 74.92%，1~2 年占 3.91%，2 年以上占 21.17%，整体账龄较合理。从集中度看，前五名欠款单位欠款账面余额合计 122.78 亿元，占其他应收款账面余额的 86.29%，集中度高。公司其他应收款主要为与当地国有企业、政府单位的往来款，对公司资金形成明显占用。公司其他应收款累计计提坏账准备 1.13 亿元，计提比例为 0.79%。公司存货较上年底增长 10.96%，主要系合并范围扩大导致合同履行成本增加所致；公司存货主要包括开发成本 809.72 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）和合同履行成本 150.57 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。

图表 11 • 公司 2023 年底其他应收款前五名情况

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
衡阳滨江投	往来款	59.03	41.49
衡阳市蒸阳投资有限公司	往来款	21.23	14.92
湖南衡阳松木经济开发区管理委员会	往来款	17.43	12.25
衡阳市财政局	往来款	17.37	12.21
衡阳城发集团	往来款	7.72	5.43
合计	--	122.78	86.29

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 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 19.97%，主要系其他权益工具投资、长期应收款和在建工程增加所致。截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底大幅增长 66.24%，主要系合并范围变化所致；构成上为公司对湖南华侨城文旅投资有限公司、长沙银行股份有限公司和湖南银行股份有限公司的投资。2023 年，公司其他权益工具投资确认股利收入 0.24 亿元。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 5.47%，主要被投资单位为衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（20.46 亿元）、衡阳领盛房地产有限公司（5.49 亿元）和中核健康投资有限公司（4.02 亿元）。2023 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 0.71 亿元。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 15.88%，主要系基建和自营项目投入增加所致。公司在建工程主要为衡阳国家陆港物流枢纽建设项目、蒸湘北路延伸工程、耒水风光带工程、雁城文化中心工程和长丰大道北延工程等，未计提减值准备。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 34.39%，主要系部分委托贷款转入长期应收款核算所致；公司其他非流动资产主要由 20.34 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 5.57 亿元委托贷款构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底均变动不大，其中其他应收款较上年底下降 11.95%，主要系与衡阳滨江投往来款减少所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 12 • 截至 2024 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	0.36	0.02	保证金
存货	293.54	19.87	借款抵押
在建工程	22.92	1.55	借款抵押
其他权益工具投资	17.08	1.16	借款质押
合计	333.89	22.60	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，以资本公积为主，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 7.04%，主要系少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增加 0.13 亿元，主要系权益法核算下衡阳市衡山科学城投资开发有限公司其他权益变动所致；公司未分配利润较上年底增长 7.41%，主要系利润积累所致；少数股东权益较上年底增加 33.48 亿元，主要系合并湘江水利产生的少数股东权益。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变动不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.00	0.58	3.00	0.54	3.00	0.54
资本公积	457.13	88.19	457.26	82.41	457.26	82.35
未分配利润	38.99	7.52	41.88	7.55	42.29	7.62
归属于母公司所有者权益合计	511.92	98.76	514.94	92.81	515.35	92.81
少数股东权益	6.42	1.24	39.90	7.19	39.92	7.19
所有者权益合计	518.33	100.00	554.84	100.00	555.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构仍以长期债务为主，对债券融资依赖程度高，整体债务负担较重，2025 年面临较大集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 18.77%，主要系非流动负债增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 14 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	200.42	25.74	203.89	22.05	165.05	17.90
其他应付款	34.24	4.40	49.58	5.36	22.50	2.44
一年内到期的非流动负债	151.88	19.50	123.34	13.34	111.19	12.06
非流动负债合计	578.30	74.26	721.00	77.95	756.79	82.10
长期借款	212.98	27.35	230.54	24.93	262.26	28.45
应付债券	352.33	45.24	409.77	44.30	413.84	44.89
长期应付款	10.00	1.28	77.56	8.39	77.56	8.41
负债总额	778.72	100.00	924.89	100.00	921.84	100.00

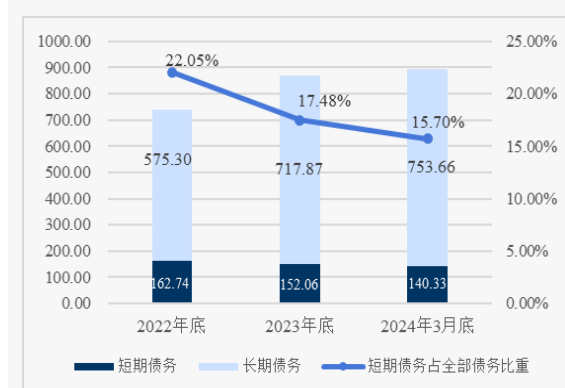
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款，主要为与衡阳市财政局、衡阳市武广新区新型城镇化建设投资有限公司（衡阳市国资委持股 100.00%）、衡南县财政局等的往来款。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 17.87%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 56.90%，对债券融资依赖程度高。从债务指标来看，截至 2023 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比率均较上年底有所上升。整体来看，公司债务负担较重。

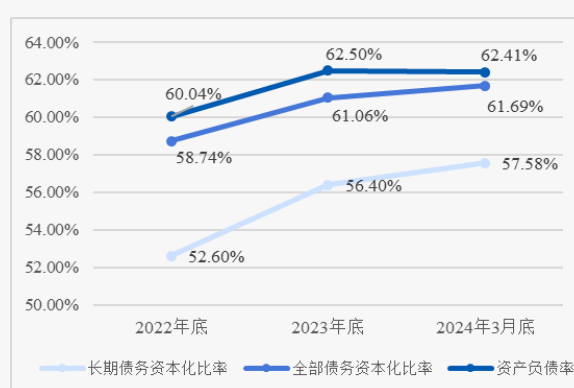
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，其中其他应付款较上年底大幅下降主要系应收政府的贴息款、代建款和土地款直接冲减与衡阳市财政局的其他应付款所致；非流动负债占比进一步上升，主要系长期债务增加所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.77%，长期债务占比仍高。从偿债指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率较上年底略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底继续上升。

图表 15 • 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、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司未来三年到期的债务规模分别为 140.33 亿元、295.02 亿元和 218.09 亿元，2025 年存在较大集中兑付压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，费用控制能力有待提高，利润实现对非经常性收益依赖性强，整体盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 6.53%，主要系受托代建收入减少所致；营业成本同比增长 1.63%；营业利润率同比下降 7.18 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用由管理费用（0.65 亿元）和财务费用（2.18 亿元）构成。公司财务费用中利息支出 3.31 亿元，利息支出规模小，主要系公司收到政府贴息（23.25 亿元）冲减利息支出所致；当年利息收入为 1.17 亿元。同期，期间费用占营业总收入的比重为 12.60%，同比上升 0.79 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益同比增长 21.82%，系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，公司其他收益同比大幅增长 184.62%，主要为政府补助；其他收益占当年利润总额的比重为 100.75%。公司利润实现对非经常性收益依赖性强。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提升 0.06 个和 0.01 个百分点。

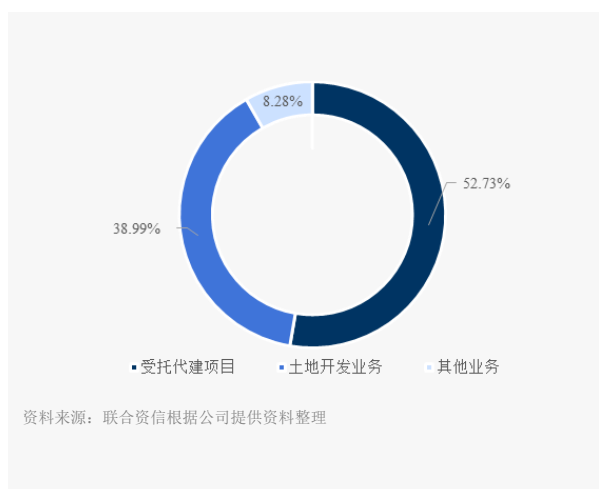
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.17 亿元，相当于 2023 年全年的 36.31%。

图表 17 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	24.06	22.49	8.17
营业成本（亿元）	18.51	18.81	6.71
期间费用（亿元）	2.84	2.83	0.97
其他收益（亿元）	1.30	3.70	0.25
投资收益（亿元）	0.78	0.95	0.35
利润总额（亿元）	3.63	3.67	0.43
营业利润率（%）	15.89	8.71	11.62
总资本收益率（%）	0.41	0.47	--
净资产收益率（%）	0.59	0.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）现金流

2023 年，公司收到的往来款规模明显增加，带动经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量好；投资活动现金净流出规模有所收窄；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。

图表 19 • 公司现金流情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	43.72	65.69	13.47
经营活动现金流出（亿元）	50.80	61.50	13.87
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.08	4.19	-0.40
投资活动现金流入（亿元）	0.96	5.54	0.46
投资活动现金流出（亿元）	36.06	18.48	6.97
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-35.11	-12.95	-6.51
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-42.19	-8.76	-6.91
筹资活动现金流入（亿元）	215.21	299.54	76.38
筹资活动现金流出（亿元）	160.83	272.09	63.01
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	54.38	27.45	13.37
现金收入比（%）	102.62	101.06	21.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 50.27%，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土地业务回款）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，公司现金收入比变动不大，整体收入实现质量好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比增长 21.07%，主要为公司购买土地款及工程项目支出。2023 年，公司经营性净现金流由负转正。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长 478.15%，主要来自收到其他与投资活动有关的现金 5.37 亿元（主要为并入湘江水力带来的现金）。同期，公司投资活动现金流出量同比明显下降，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 11.99 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 6.34 亿元，主要系公司支付的委托贷款资金。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 39.19%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要系财政拨入的置换债资金）。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 69.18%，主要系偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.40 亿元，投资活动现金流量净额为-6.51 亿元，筹资活动现金流量净额为 13.37 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	536.48	595.23	729.04
	速动比率（%）	102.49	121.86	144.27
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.59	0.69
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.00	7.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	122.91	118.33	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底有所上升，现金类资产对短期债务的保障程度偏低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年底有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 22.43%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 89.68 亿元，担保比率为 16.15%，被担保对象主要为衡阳市国有企业，经营情况正常。整体来，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）	企业性质
衡阳高新投	274000.00	国有企业
衡阳滨江投	259000.00	国有企业
衡阳白沙洲开发建设投资有限公司	138000.00	国有企业
衡阳市蒸阳投资有限公司	48800.00	国有企业
衡阳市弘信投资有限责任公司	39000.00	国有企业
湖南森特实业投资有限公司	36250.00	国有企业
衡阳市弘新建设投资有限公司	29500.00	国有企业
衡阳市发展投资集团有限公司	24000.00	国有企业
衡阳市武广新区新型城镇化建设投资有限公司	21299.00	国有企业
湖南雨母旅游投资发展有限公司	19500.00	国有企业
衡阳市灵芝山庄有限公司	4500.00	国有企业
湖南灿德建设工程有限公司	3000.00	国有企业
合计	896849.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 766.33 亿元，未使用额度为 200.68 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和利润总额占合并口径比重很高，收入部分来自子公司，公司本部对下属子公司管控力度很强，公司本部整体债务负担较重且短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1378.07 亿元，较上年底增长 7.87%。其中，流动资产占 66.34%，非流动资产占 33.66%。从构成看，公司本部资产主要由货币资金、其他应收款、存货、其他权益工具投资、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。公司本部资产总额占合并口径的 93.13%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益 499.56 亿元，较上年底增长 0.62%。其中，资本公积占 88.98%，未分配利润占 7.86%。公司本部所有者权益占合并口径的 90.04%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 878.51 亿元，较上年底增长 12.47%，主要系其他应付款和长期应付款增加所致。其中，流动负债占 38.27%，非流动负债占 61.73%。公司本部负债总额占合并口径的 94.99%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 665.03 亿元，全部债务资本化比率 57.10%，资产负债率 63.75%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 13.23 亿元，占合并口径的 58.83%；同期，利润总额 3.36 亿元，占合并口径的 91.47%。

截至 2023 年底，公司本部流动比率及速动比率分别为 271.93%和 110.22%，现金短期债务比为 0.42 倍，公司本部短期偿债压力较大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保工作，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，公司工程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，2023 年，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司切实履行国企担当，定期向慈善总工会捐款。

治理方面，公司战略规划较为清晰，法人治理结构相对完善。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

公司实际控制人具有很强的综合实力，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，在政府补贴以及财政贴息方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系衡阳市国资委。衡阳市为湖南省总面积第二大城市、湘南地区中心城市以及国家老工业基地。2023 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1330.87 亿元，其中，一般债务余额 457.79 亿元，专项债务余额 873.08 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司在政府补贴以及财政贴息方面获得衡阳市人民政府的有力支持。

政府补贴

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 3.70 亿元和 0.25 亿元，计入“其他收益”。

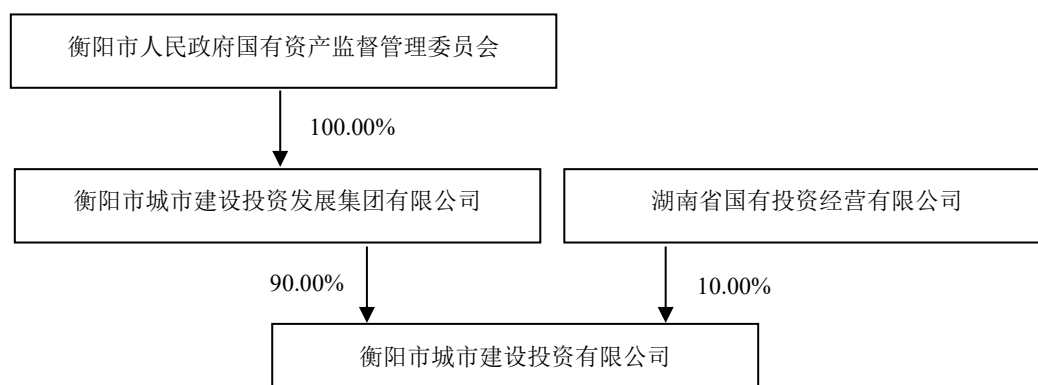
财政贴息

2023 年，公司收到财政贴息款 23.25 亿元。

八、跟踪评级结论

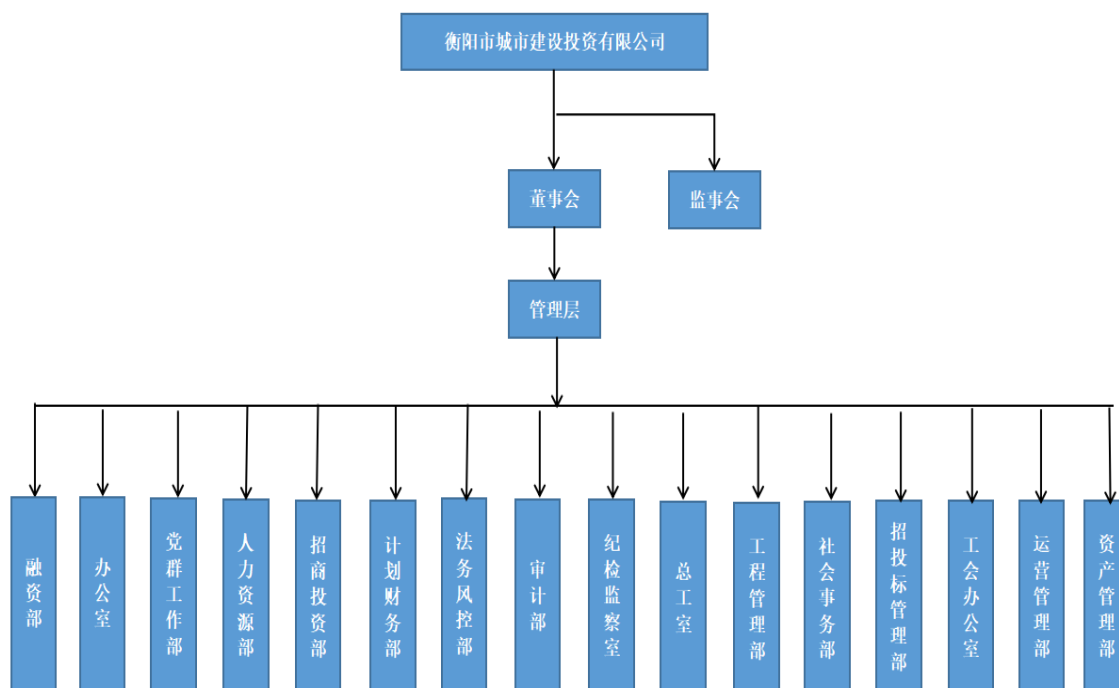
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-1 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要子公司情况（截至 2024 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
衡阳市翔程物业管理有限公司	物业管理	100.00	--	设立
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
衡阳市寰城投资有限责任公司	基础设施建设	62.50	--	设立
衡阳城投建材有限公司	建材经营	100.00	--	设立
衡阳陆港建设投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
衡阳城市更新投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
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
衡阳市城投资产经营有限公司	物业管理	100.00	--	设立
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
衡阳市湘江水利投资开发有限公司	水利管理	60.00	--	非同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.77	73.86	89.74	96.21
应收账款（亿元）	32.95	32.81	15.20	15.21
其他应收款（亿元）	91.13	96.72	141.23	124.35
存货（亿元）	840.70	869.83	965.17	965.19
长期股权投资（亿元）	30.55	30.77	32.45	32.45
固定资产（亿元）	1.56	1.45	7.60	7.70
在建工程（亿元）	88.67	108.28	125.48	129.43
资产总额（亿元）	1206.76	1297.05	1479.73	1477.11
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	3.93	6.42	39.90	39.92
所有者权益（亿元）	498.93	518.33	554.84	555.27
短期债务（亿元）	162.87	162.74	152.06	140.33
长期债务（亿元）	492.19	575.30	717.87	753.66
全部债务（亿元）	655.06	738.05	869.93	893.99
营业总收入（亿元）	23.74	24.06	22.49	8.17
营业成本（亿元）	20.54	18.51	18.81	6.71
其他收益（亿元）	2.83	1.30	3.70	0.25
利润总额（亿元）	4.04	3.63	3.67	0.43
EBITDA（亿元）	4.92	6.00	7.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.30	24.69	22.73	1.77
经营活动现金流入小计（亿元）	76.11	43.72	65.69	13.47
经营活动现金流量净额（亿元）	1.77	-7.08	4.19	-0.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.96	-35.11	-12.95	-6.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.02	54.38	27.45	13.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.70	0.73	0.94	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	110.79	102.62	101.06	21.72
营业利润率（%）	6.46	15.89	8.71	11.62
总资本收益率（%）	0.36	0.41	0.47	--
净资产收益率（%）	0.72	0.59	0.60	--
长期债务资本化比率（%）	49.66	52.60	56.40	57.58
全部债务资本化比率（%）	56.76	58.74	61.06	61.69
资产负债率（%）	58.66	60.04	62.50	62.41
流动比率（%）	483.35	536.48	595.23	729.04
速动比率（%）	88.48	102.49	121.86	144.27
经营现金流动负债比（%）	0.83	-3.53	2.05	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.45	0.59	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.14	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	133.04	122.91	118.33	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.26	50.99	52.26	41.97
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	238.19	246.15	305.05	315.24
存货（亿元）	556.43	581.61	543.63	555.13
长期股权投资（亿元）	210.68	217.83	271.30	271.57
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	87.53	95.40	101.33	103.70
资产总额（亿元）	1203.31	1277.57	1378.07	1379.70
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）	498.84	496.46	499.56	500.12
短期债务（亿元）	142.84	107.65	125.63	95.70
长期债务（亿元）	386.58	504.05	539.41	570.89
全部债务（亿元）	529.42	611.70	665.03	666.59
营业总收入（亿元）	4.84	14.12	13.23	5.06
营业成本（亿元）	3.49	10.39	10.33	4.00
其他收益（亿元）	1.90	0.50	2.60	0.00
利润总额（亿元）	2.23	2.48	3.36	0.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.88	14.42	13.37	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	58.46	90.97	95.88	21.92
经营活动现金流量净额（亿元）	1.65	-6.61	-12.86	-1.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.65	-30.82	-10.24	-2.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.32	43.15	24.37	-5.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	*	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	100.87	102.11	101.08	0.00
营业利润率（%）	2.78	17.52	12.29	14.49
总资本收益率（%）	0.22	0.34	0.44	--
净资产收益率（%）	0.45	0.43	0.61	--
长期债务资本化比率（%）	43.66	50.38	51.92	53.30
全部债务资本化比率（%）	51.49	55.20	57.10	57.13
资产负债率（%）	58.54	61.14	63.75	63.75
流动比率（%）	266.58	320.71	271.93	298.42
速动比率（%）	90.02	108.49	110.22	116.88
经营现金流动负债比（%）	0.52	-2.41	-3.83	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.47	0.42	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司本部折旧和摊销数据未获取，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；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；6. 数据过大，用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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