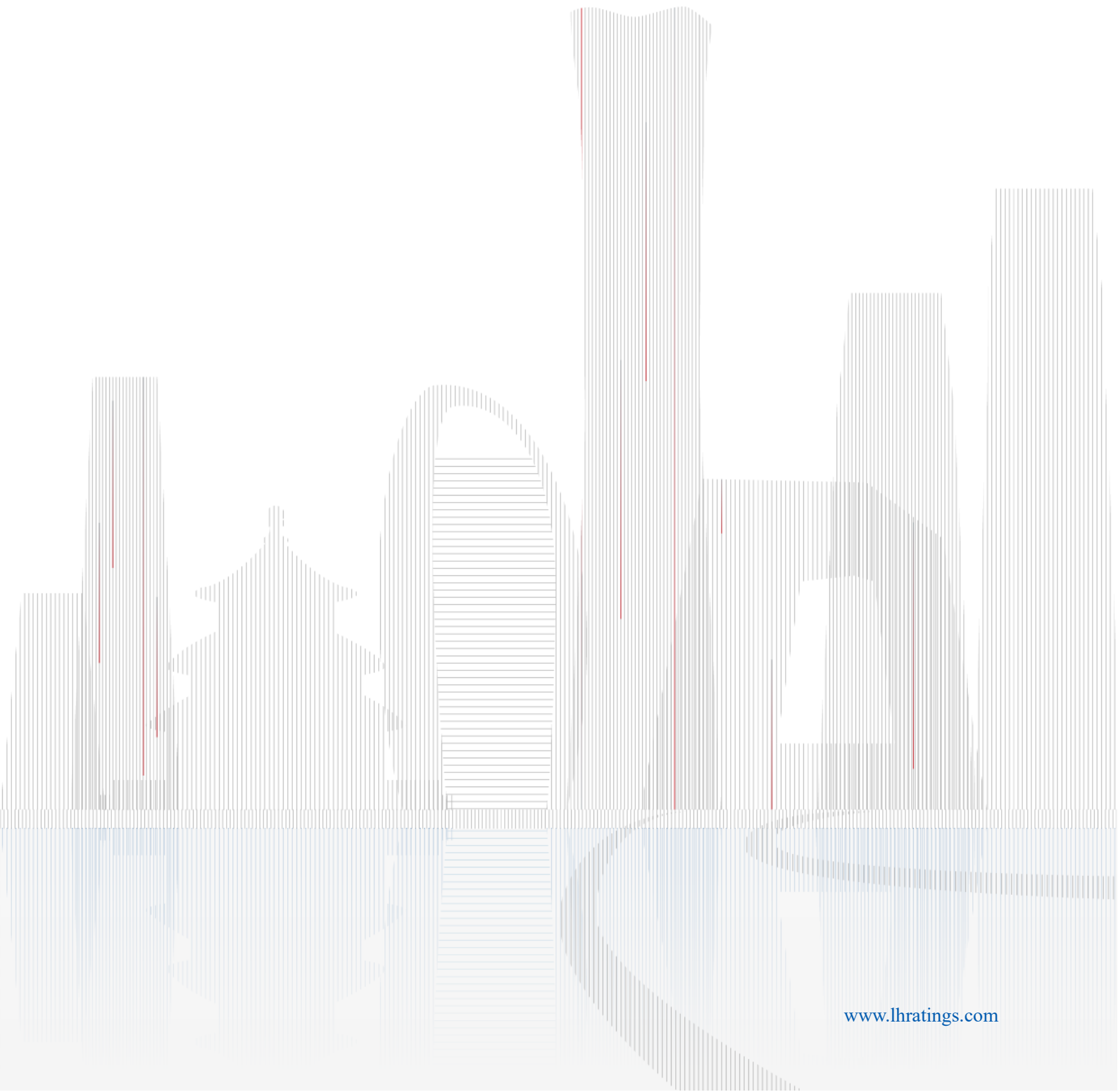


衡阳市城市建设投资有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3946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⁺，“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

二〇二五年六月二十四日

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。

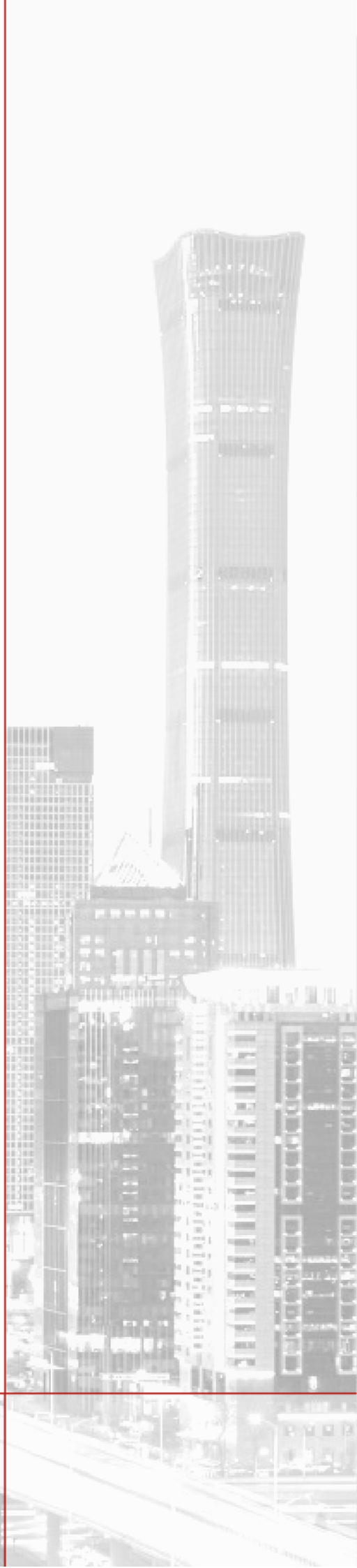
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
衡阳市城市建设投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/24
21 衡阳城投 MTN001/21 衡阳城投	AA+/稳定	AA+/稳定	
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。2024 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司董事长发生变动，系正常人事变动，法人治理结构、管理制度未发生重大变化。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，未来收益实现情况有待观察；公司土地开发业务已完工项目回款情况好，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，对资金占用明显，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较好；债务结构有待优化，对债券融资依赖程度高，整体债务负担较重，面临较大短期集中兑付压力；费用控制能力一般，投资收益和其他收益对利润总额贡献程度大，整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；或有负债风险可控，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，财务数据表现明显恶化。

优势

- **经营环境良好。**2024 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 5.4% 和 0.33%，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，业务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。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 4.00 亿元和 0.25 亿元。2024 年，公司收到财政贴息款 24.00 亿元。

关注

- **未来投资压力大。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目未来投资压力大；其中自营项目未来收益实现情况有待观察。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年底，公司资产中存货、应收类款项和在建工程占比较高（占 86.31%），对资金占用明显，受限资产规模（306.15 亿元）较大。
- **债务结构有待优化，债务负担较重。**截至 2025 年 3 月底，公司短期债务占比进一步升至 39.28%；全部债务资本化比率为 60.82%。

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			
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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于公司资本结构和偿债能力指标减弱，公司指示评级结果由上次评级的 a⁺变动为 bbb；无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a⁺下调为 bbb。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在政府补贴和财政贴息等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

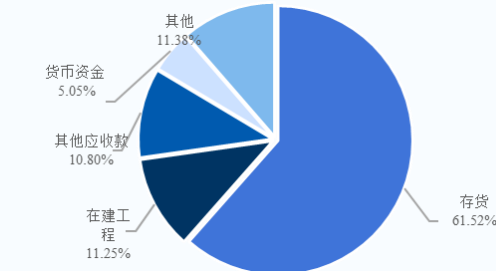
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	73.86	89.74	74.26	94.54
资产总额（亿元）	1297.05	1479.73	1469.54	1486.79
所有者权益（亿元）	518.33	554.84	554.94	555.38
短期债务（亿元）	162.74	152.06	314.62	338.59
长期债务（亿元）	575.30	717.87	516.83	523.49
全部债务（亿元）	738.05	869.93	831.45	862.08
营业总收入（亿元）	24.06	22.49	22.39	7.37
利润总额（亿元）	3.63	3.67	3.35	0.40
EBITDA（亿元）	6.00	7.35	6.28	--
经营性净现金流（亿元）	-7.08	4.19	35.53	1.15
营业利润率（%）	15.89	8.71	9.66	13.76
净资产收益率（%）	0.59	0.60	0.54	--
资产负债率（%）	60.04	62.50	62.24	62.65
全部债务资本化比率（%）	58.74	61.06	59.97	60.82
流动比率（%）	536.48	595.23	292.26	288.49
经营现金流动负债比（%）	-3.53	2.05	9.00	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.59	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.19	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	122.91	118.33	132.39	--
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1277.57	1378.07	1330.06	1354.76
所有者权益（亿元）	496.46	499.56	500.02	500.76
全部债务（亿元）	611.70	665.03	622.61	659.00
营业总收入（亿元）	14.12	13.23	9.87	4.00
利润总额（亿元）	2.48	3.36	1.63	0.69
资产负债率（%）	61.14	63.75	62.41	63.04
全部债务资本化比率（%）	55.20	57.10	55.46	56.82
流动比率（%）	320.71	271.93	192.59	192.87
经营现金流动负债比（%）	-2.41	-3.83	5.50	--

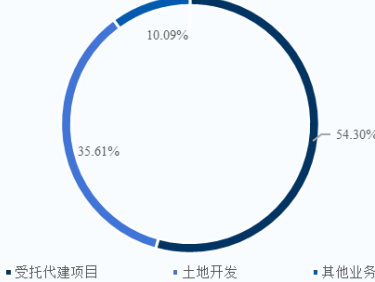
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. “--”代表数据不适用

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

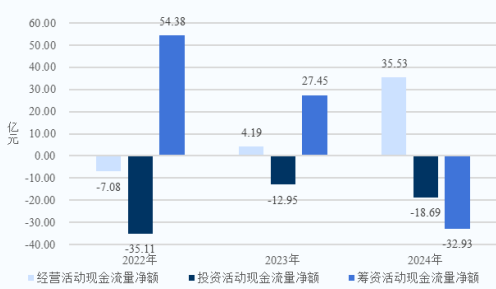
2024 年底公司资产构成



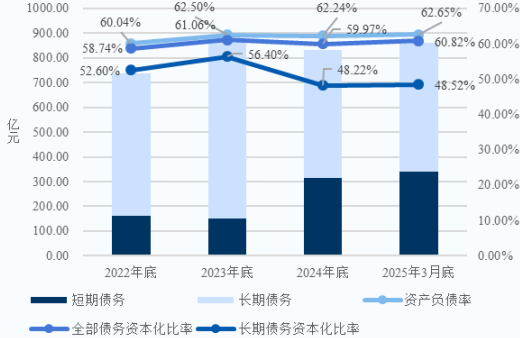
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末和 2025 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	19.60	2026/11/29	调整票面利率，投资者有回售选择权
21 衡阳城投 MTN002	10.00	9.50	2026/08/19	调整票面利率，投资者有回售选择权；交叉保护，出售/转移重大资产
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

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

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	2024/06/25	谢晨 李晓晓 张英昊	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	2024/06/25	谢晨 李晓晓 张英昊	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	2024/06/25	谢晨 李晓晓 张英昊	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

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：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panys@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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（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 2025 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门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 15 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1469.54 亿元，所有者权益 554.94 亿元（含少数股东权益 37.69 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 22.39 亿元，利润总额 3.35 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1486.79 亿元，所有者权益 555.38 亿元（含少数股东权益 37.70 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.37 亿元，利润总额 0.40 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：王立新。

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	19.60	2021/11/29	3+2 年
21 衡阳城投 MTN002	10.00	9.50	2021/08/19	3+2 年
21 衡阳城投 MTN001	10.00	10.00	2021/06/17	3+2 年

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

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

2 区域环境分析

2024 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，区域经济和财政实力很强。整体看，公司外部发展环境良好。

衡阳市为湖南省地级市，位于湖南省中南部，湘江中游，衡山之南，总面积 1.53 万平方公里，是湖南省的第二大城市。衡阳市辖雁峰区、石鼓区、珠晖区、蒸湘区、南岳区 5 个市辖区，衡阳县、衡南县、衡山县、衡东县、祁东县 5 个县，代管耒阳市、常宁市 2 市，并设有 1 个国家级高新技术产业开发区（衡阳高新区）和 1 个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区）。截至 2024 年底，衡阳市常住人口 643.43 万人，其中城镇人口 372.10 万人，城镇化率 57.83%，比上年度提高 0.83 个百分点。

图表 2 • 衡阳市主要经济指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《衡阳市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，衡阳市地区生产总值 4491.69 亿元，比上年增长 5.4%，增速高于全省 0.6 个百分点。其中，第一产业增加值 487.56 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业增加值 1423.36 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 2580.77 亿元，增长 5.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 69470 元，增长 6.5%。

图表 3 • 衡阳市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	195.61	196.25
一般公共预算收入增速（%）	2.36	0.33
税收收入（亿元）	134.55	132.05
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.78	67.29

一般公共预算支出（亿元）	663.00	636.27
财政自给率（%）	29.50	30.84
政府性基金收入（亿元）	225.64	193.26
地方政府债务余额（亿元）	1331.25	1572.96

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于衡阳市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，衡阳市完成一般公共预算收入 196.25 亿元，同比增长 0.33%。同期，衡阳市一般公共预算支出为 636.27 亿元，财政自给能力弱。2024 年，衡阳市政府性基金收入同比下降 14.35%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

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

根据衡阳市统计局披露的《1—3 月全市主要经济指标运行情况》，2025 年 1—3 月，衡阳市全市实现地区生产总值 1049.22 亿元，同比增长 5.7%，其中第一产业增加值增长 3.9%，第二产业增加值增长 6.2%，第三产业增加值增长 5.7%；全市规模工业增加值同比增长 7.3%，高加工度工业增加值增长 4.6%，通用设备制造业增加值增长 10.4%，电气机械和器材制造业增加值增长 8.9%；全市固定资产投资同比增长 8.8%，其中第一产业投资增长 3.3%；第二产业投资增长 18.8%；第三产业投资下降 0.1%；全市完成地方一般公共预算收入 46.97 亿元，下降 8.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 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。

衡阳市主要基础设施建设主体情况详见图表 4。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，整体看，衡阳市主要基建主体在业务类型及区域分布上存在一定差异，业务保持明显的区域专营优势。

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	1694.69	624.06	27.46	3.89	63.18%
公司	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1469.54	554.94	22.39	3.35	62.24%
衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”）	衡阳城发集团	滨江新区土地整理和基础设施建设	250.92	94.75	4.36	1.83	62.24%
衡阳市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“衡阳国控”）	衡阳市国资委	衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设平台	637.39	281.47	42.81	2.16	55.84%
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	520.18	230.81	34.39	1.49	55.63%
衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“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	698.01	280.95	36.38	2.83	59.75%
衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“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	579.10	244.08	34.86	2.98	57.85%

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 年年底数
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部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 2025 年 4 月 1 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 2025 年 5 月 16 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，公司董事长发生变动，系正常人事变动，法人治理结构、管理制度和组织架构未发生重大变化。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度和组织架构无重大变化。公司于 2025 年 4 月 9 日发布了《衡阳市城市建设投资有限公司关于董事长变更的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据公司控股股东衡阳市城市建设投资发展集团有限公司《关于王立新等同志职务任免的通知》，任命王立新为公司董事、董事长，免去宋任飞董事、董事长职务。上述事项已经公司股东批准通过，工商变更登记工作正在推进中。公告另称，本次公司人员变更属于公司经营过程中的正常人事变动，对公司日常管理、生产经营以及偿债能力无重大不利影响，不会影响董事会或其他内部有权决策机构相关决议的有效性。

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，衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“湘江水利”）董事、总经理；现任公司董事长兼总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入主要来自受托代建和土地开发业务；2024 年，公司营业总收入同比变化不大；综合毛利率有所上升。

2024 年，公司营业总收入同比变化不大，主要来自受托代建业务和土地开发业务，前述业务收入合计占比为 89.91%。

毛利率方面，受土地开发业务毛利率提升影响，2024 年，公司综合毛利率同比上升 2.23 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 32.93%；综合毛利率为 19.74%。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
受托代建项目	11.86	52.73	24.13	12.16	54.30	21.33	6.60	89.55	21.78
土地开发	8.77	38.99	9.09	7.97	35.61	16.67	--	--	--
其他业务	1.86	8.28	1.39	2.26	10.09	10.84	0.77	10.45	2.38
合计	22.49	100.00	16.38	22.39	100.00	18.61	7.37	100.00	19.74

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

2024 年，公司受托代建业务模式未发生变化，受托代建收入同比有所增长，毛利率有所下降；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。

2024 年，公司确认受托代建项目收入 12.16 亿元，同比有所增长，当年确认的受托代建收入已全部收到回款。

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。

截至 2025 年 3 月底，公司无在建及拟建保障房项目；在建及拟建基础设施项目尚需投资额较大，业务持续性好，也为公司带来较大投资压力。

图表 6 • 截至 2025 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	2.46
三馆两中心	32.62	32.61
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	12.60
耒水风光带工程	13.34	14.26
华耀城路网	5.26	5.04
双江路工程	0.77	0.76
蒸水西堤工程	4.87	4.71
雨母湖路工程	2.99	2.98
跃林路公路工程	2.40	2.33
北三环公路工程	15.00	4.19
欧家町路工程	0.60	0.59
其他零星工程	29.93	21.32
合计	136.28	109.28

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 2025 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
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	18.90

资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司在建及拟建自营项目共 5 个，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。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。

图表 8 • 截至 2025 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	34.58	43.86
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	--	184.82	34.58	150.24

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，公司土地开发业务已完工项目回款情况好，未来投资压力较小。

公司土地开发业务主要由公司本部、湘江水利和衡阳交通负责。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。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。

2024 年，公司确认土地开发收入 7.97 亿元，均全部收到回款。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建土地开发项目尚需投资 2.51 亿元，未来投资压力较小；公司无拟建土地开发项目。

图表 9 • 截至 2025 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
衡阳市石鼓区角山乡茅茶亭村	13.37	11.25	2.12
高新区 1-D-01 号片区	5.23	4.84	0.39
合计	18.60	16.09	2.51

资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

（3）其他业务

2024 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。2024 年，公司工程施工收入同比下降 8.19% 至 1.11 亿元；同期，工程施工业务毛利率为 5.05%，同比基本持平。

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。2024 年，公司实现商砼销售收入 3592.37 万元，同比增长 51.56%，该业务受市场环境不佳等因素影响仍处于亏损状态，但亏损幅度有所收窄（毛利率-4.56%）。

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。2024 年，公司实现物业出租收入 3912.49 万元，同比增长 31.87%。

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，开发后通过市场化销售地产项目实现回款。截至 2024 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 1.93 亿元（其中 2024 年实现房产销售收入 530.24 万元），已全部收到回款，但整体销售进度不佳。截至 2025 年 3 月底，公司共有两个在建地产项目，分别为南华憬园和惟楚有才。南华憬园位于湖南省衡阳市南华大学红湘校区内，项目总用地面积为 33.52 亩，项目总投资约 3.90 亿元；总建筑面积约为 88012 m²，总户数 620 户，截至 2025 年 3 月底，项目已完成主体施工、外墙装饰、室内装修，正在进行园林绿化施工，预计于 2025 年底交付。惟楚有才项目位于衡阳市雁峰区白沙街道黄白路与跃林路交叉口，市八中高中部正对面。总用地面积 43.82 亩，总投资约 7.6 亿元；总建筑面积 16.07 万平方米，总户数 1382 户，截至 2025 年 3 月底，项目整体进度已完成 18 层主体施工，预计 2026 年 6 月交付。

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，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 2024 年合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。2024 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，分别为同一控制下企业合并、新设和签署一致行动人协议取得；2025 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，跟踪期内，公司合并范围内发生变化的一级子公司规模较小，会计政策及会计估计连续，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅波动，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，对资金占用明显，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 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 0.69%，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	2023 年底		2024 年底		2025 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	1213.63	82.02	1153.33	78.48	1167.66	78.54
货币资金	89.74	6.06	74.26	5.05	94.54	6.36
其他应收款	141.23	9.54	158.66	10.80	156.06	10.50
存货	965.17	65.23	904.08	61.52	900.29	60.55
非流动资产合计	266.11	17.98	316.21	21.52	319.13	21.46
其他权益工具投资	30.64	2.07	31.06	2.11	31.12	2.09
长期股权投资	32.45	2.19	31.40	2.14	31.40	2.11
在建工程	125.48	8.48	165.26	11.25	168.25	11.32
其他非流动资产	34.03	2.30	33.81	2.30	33.86	2.28
资产总额	1479.73	100.00	1469.54	100.00	1486.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 4.97%，主要系货币资金和存货下降所致。公司货币资金较上年底下降 17.25%，主要系项目投入及偿还债务本息所致；公司货币资金主要为银行存款（占 99.32%），其中受限货币资金 0.51 亿元，均系保证金。公司其他应收款较上年底增长 12.34%，主要系往来款增加所致。从账龄看，一年以内占 35.40%，1~2 年占 44.00%，2 年以上占 20.60%，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 131.77 亿元，占其他应收款账面余额的 82.40%，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 1.25 亿元，计提比例为 0.78%。公司存货较上年底下降 6.33%，主要系结转开发成本所致；公司存货主要包括开发成本 741.70 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 156.21 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 2024 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	75.95	47.49
衡阳市蒸阳投资有限公司	往来款	21.47	13.43
湖南衡阳松木经济开发区管理委员会	往来款	17.43	10.90
衡阳市财政局	往来款	13.52	8.45
湖南森特实业投资有限公司	往来款	3.40	2.13
合计	--	131.77	82.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.83%，主要系在建工程增加所致。截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 1.35%，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。2024 年，公司其他权益工具投资确认股利收入 0.80 亿元。截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底下降 3.23%，主要被投资单位为衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（19.81 亿元）、衡阳领盛房地产有限公司（5.29 亿元）和中核健康投资有限公司（3.97 亿元）。2024 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为-0.05 亿元。截至 2024 年底，公司在建工程较上年底增长 31.70%，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虎形山片区工程等，未计提减值准备。截至 2024 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 0.65%，公司其他非流动资产主要由 22.46 亿元项目投资款（主要为南岳机场项目、武广铁路配套设施项目和拆借款）、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。公司无形资产较上年底增加 16.17 亿元至 20.18 亿元，主要为土地使用权和特许使用权（热电网及光伏）。公司长期应收款较上年底增长 4.94%至 26.90 亿元，主要为委托贷款和拆借资金。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底均变动不大，其中货币资金较上年底增长 27.30%，主要系债务融资所致。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产（主要为存货和在建工程）受限比例较高。

图表 12 • 截至 2024 年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	272.85	18.57	借款抵押
在建工程	32.94	2.24	借款抵押
合计	306.15	20.83	--

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

跟踪期内，公司所有者权益较上年底基本保持稳定，以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.02%，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，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底减少 0.49 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 5.94%，主要系利润积累所致。

截至 2025 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	2023 年底		2024 年底		2025 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	0.54	3.00	0.54	3.00	0.54
资本公积	457.26	82.41	456.77	82.31	456.77	82.25

未分配利润	41.88	7.55	44.37	8.00	44.75	8.06
归属于母公司所有者权益合计	514.94	92.81	517.25	93.21	517.67	93.21
少数股东权益	39.90	7.19	37.69	6.79	37.70	6.79
所有者权益合计	554.84	100.00	554.94	100.00	555.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度整理

② 负债

跟踪期内，公司短期债务占比大幅上升，对债券融资占比较高，债务结构有待优化，整体债务负担较重，面临较大短期集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 1.11%，流动负债占比大幅提升。

图表 14 • 公司负债主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 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	203.89	22.05	394.62	43.15	404.75	43.46
短期借款	13.67	1.48	25.74	2.81	62.86	6.75
其他应付款	49.58	5.36	76.21	8.33	63.21	6.79
一年内到期的非流动负债	123.34	13.34	282.80	30.92	274.62	29.48
非流动负债合计	721.00	77.95	519.98	56.85	526.66	56.54
长期借款	230.54	24.93	218.19	23.86	241.77	25.96
应付债券	409.77	44.30	268.60	29.37	251.68	27.02
长期应付款	77.56	8.39	30.04	3.28	30.04	3.22
负债总额	924.89	100.00	914.61	100.00	931.41	100.00

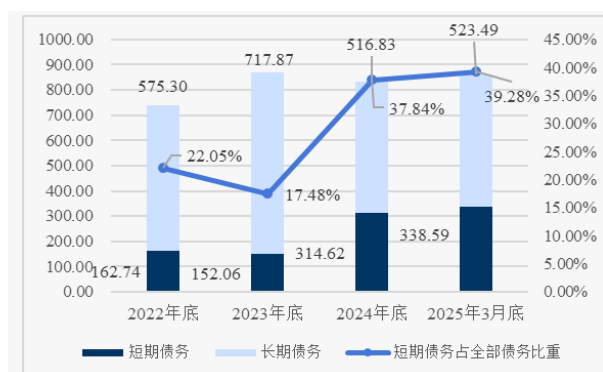
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款，主要为与衡阳市财政局、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。

全部债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 4.42%，公司短期债务占比大幅上升，全部债务中债券占比为 56.30%，对债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2024 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下降。

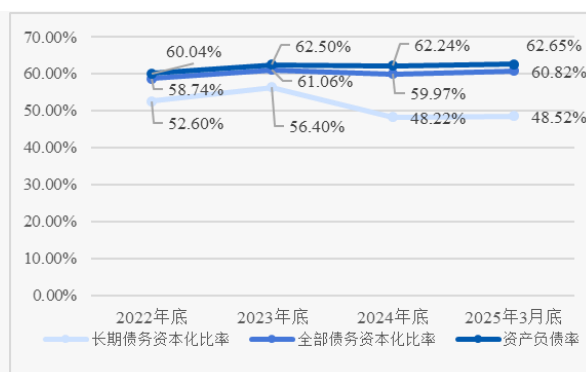
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.84%，主要系短期借款和长期借款增长所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 3.68%，短期债务占比进一步升至 39.28%。从偿债指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有上升。整体来看，公司债务负担仍较重，债务结构有待优化。

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、2025 年一季度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、2025 年一季度及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 338.59 亿元，存在较大短期集中兑付压力。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比基本持平，费用控制能力一般，投资收益和其他收益对利润总额贡献程度大，整体盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比下降 0.45%，营业成本同比下降 3.10%；营业利润率同比上升 0.95 个百分点。

期间费用方面，2024 年，公司期间费用由管理费用（0.97 亿元）和财务费用（2.25 亿元）构成。公司财务费用中利息支出 2.41 亿元，利息支出规模小，主要系公司收到政府贴息（24.00 亿元）冲减利息支出所致。同期，期间费用占营业总收入的比重为 14.43%，同比上升 1.83 个百分点，公司费用控制能力一般。

2024 年，公司投资收益同比下降 21.18%，主要为其他权益工具投资持有期间的股利收入。同期，公司其他收益同比增长 8.11%，主要为政府补贴；公司投资收益和其他收益合计占当年利润总额的比重为 141.86%，对公司利润实现贡献程度大。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.08 个和 0.06 个百分点。

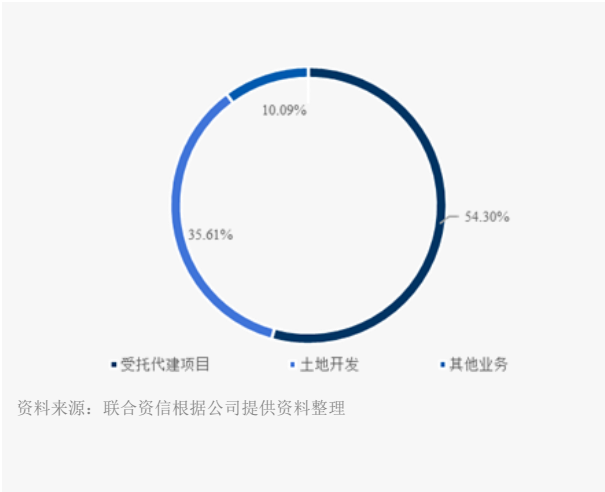
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.37 亿元，相当于 2024 年全年的 32.93%。

图表 17 • 公司盈利能力情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	22.49	22.39	7.37
营业成本（亿元）	18.81	18.22	5.92
期间费用（亿元）	2.83	3.23	0.79
其他收益（亿元）	3.70	4.00	0.25
投资收益（亿元）	0.95	0.75	0.00
利润总额（亿元）	3.67	3.35	0.40
营业利润率（%）	8.71	9.66	13.76
总资本收益率（%）	0.47	0.39	--
净资产收益率（%）	0.60	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，受往来款流入规模增加及项目支出下降综合影响，带动经营活动现金流量净额大幅增长，收入实现质量好；受基建和自营项目投入影响，公司投资活动现金净流出规模有所扩大；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。

图表 19 • 公司现金流情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	65.69	83.78	10.35
经营活动现金流出（亿元）	61.50	48.25	9.20
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.19	35.53	1.15
投资活动现金流入（亿元）	5.54	2.31	0.04
投资活动现金流出（亿元）	18.48	21.00	2.35
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.95	-18.69	-2.31
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-8.76	16.84	-1.16
筹资活动现金流入（亿元）	299.54	238.47	100.49
筹资活动现金流出（亿元）	272.09	271.40	79.06
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	27.45	-32.93	21.43
现金收入比（%）	101.06	105.43	30.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 27.54%，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（主要为往来款和政府补贴款等）；同期，公司现金收入比变动不大，整体收入实现质量好。2024 年，公司经营活动现金流出量同比下降 21.55%，主要为公司购买土地款、工程项目和往来款支出。2024 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模不大（同比大幅下降 58.35%），同期，公司投资活动现金流出量同比增长 13.59%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 20.01 亿元，主要为基建和自营项目投入支付的现金，2024 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 20.39%，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（主要系财政拨款入的置换债资金）。同期，公司筹资活动现金流出量同比下降 0.25%，主要系偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.15 亿元，投资活动现金流量净额为-2.31 亿元，筹资活动现金流量净额为 21.43 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	595.23	292.26	288.49
	速动比率（%）	121.86	63.16	66.06
	现金短期债务比（倍）	0.59	0.24	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.35	6.28	--
	全部债务/EBITDA（倍）	118.33	132.39	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底大幅下降。截至 2024 年底，公司现金短期债务比较上年底大幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度低。截至 2025 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年底整体变化不大。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度低。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 84.13 亿元，担保比率为 15.15%，被担保对象主要为衡阳市国有企业，经营情况正常。整体来，公司对外担保规模尚可，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 783.66 亿元，未使用额度为 256.01 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、权益和债务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 2024 年底，公司本部资产总额 1330.06 亿元，较上年底下降 3.48%，公司本部资产总额占合并口径的 90.51%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 500.02 亿元，较上年底增长 0.09%，公司本部所有者权益占合并口径的 90.10%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 830.04 亿元，较上年底下降 5.52%，公司本部负债总额占合并口径的 90.75%。截至 2024 年底，公司本部全部债务 622.61 亿元，全部债务资本化比率 55.46%，资产负债率 62.41%。

2024 年，公司本部实现营业总收入 9.87 亿元，占合并口径的 44.08%；同期，利润总额 1.63 亿元，占合并口径的 48.74%。

截至 2024 年底，公司本部流动比率及速动比率分别为 192.59%和 82.91%，现金短期债务比为 0.16 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，2024 年及 2025 年 1—3 月，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，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，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。2024 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2024 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1572.96 亿元，其中，一般债务 481.96 亿元，专项债务 1091.00 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

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 4.00 亿元和 0.25 亿元，计入“其他收益”。

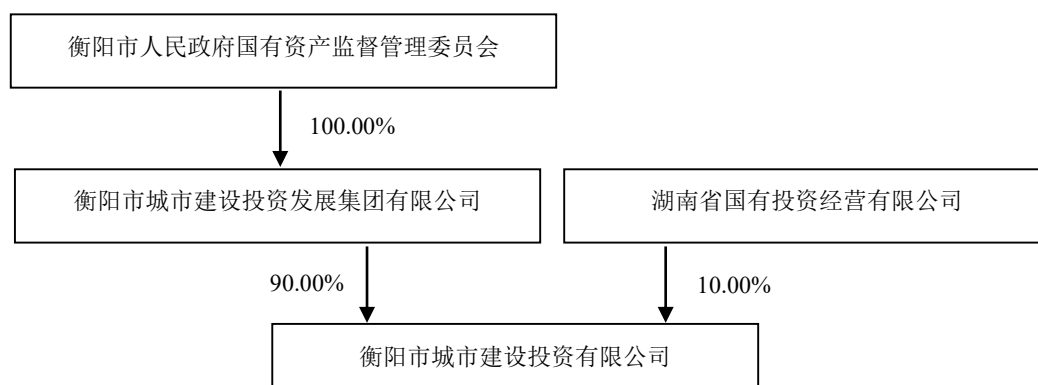
财政贴息

2024 年，公司收到财政贴息款 24.00 亿元。

八、跟踪评级结论

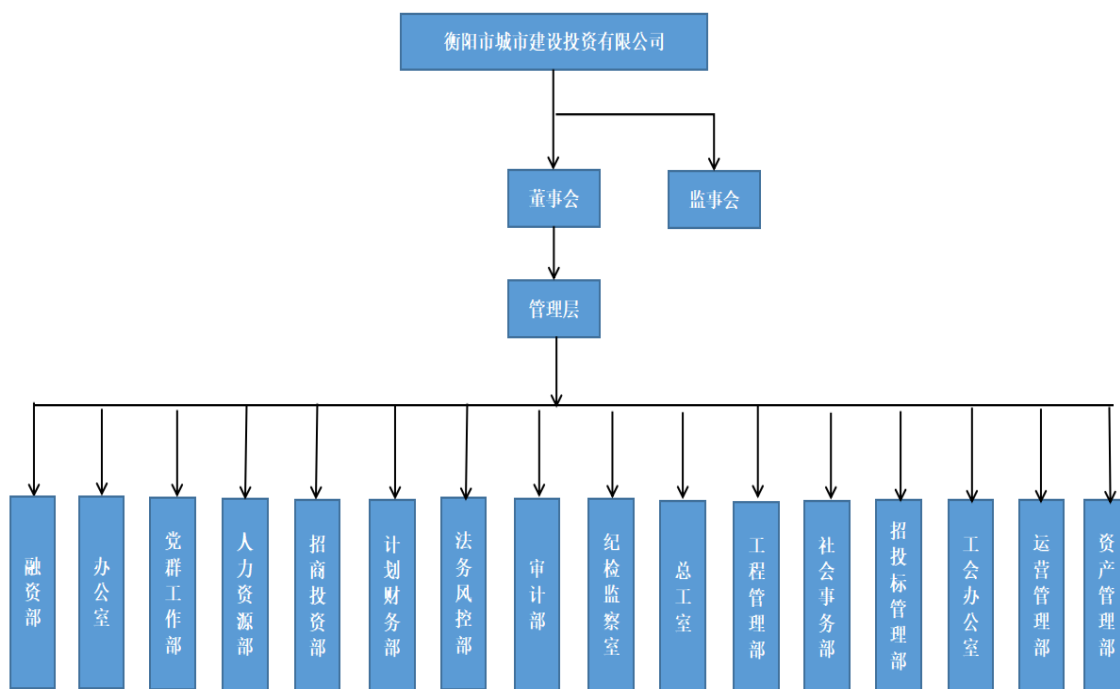
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 衡阳城投 MTN001”“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
衡阳市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
衡阳市智城管网工程有限公司	投资与资产管理	100.00	--	设立
衡阳百卓贸易有限公司	建材贸易	100.00	--	设立
衡阳市武广实业投资有限公司	投资与资产管理	100.00	--	同一控制下企业合并
衡阳石化城投能源有限责任公司	机动车燃油销售	50.00	--	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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.86	89.74	74.26	94.54
应收账款（亿元）	32.81	15.20	13.52	13.41
其他应收款（亿元）	96.72	141.23	158.66	156.06
存货（亿元）	869.83	965.17	904.08	900.29
长期股权投资（亿元）	30.77	32.45	31.40	31.40
固定资产（亿元）	1.45	7.60	4.53	4.51
在建工程（亿元）	108.28	125.48	165.26	168.25
资产总额（亿元）	1297.05	1479.73	1469.54	1486.79
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	6.42	39.90	37.69	37.70
所有者权益（亿元）	518.33	554.84	554.94	555.38
短期债务（亿元）	162.74	152.06	314.62	338.59
长期债务（亿元）	575.30	717.87	516.83	523.49
全部债务（亿元）	738.05	869.93	831.45	862.08
营业总收入（亿元）	24.06	22.49	22.39	7.37
营业成本（亿元）	18.51	18.81	18.22	5.92
其他收益（亿元）	1.30	3.70	4.00	0.25
利润总额（亿元）	3.63	3.67	3.35	0.40
EBITDA（亿元）	6.00	7.35	6.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.69	22.73	23.61	2.27
经营活动现金流入小计（亿元）	43.72	65.69	83.78	10.35
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.08	4.19	35.53	1.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.11	-12.95	-18.69	-2.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.38	27.45	-32.93	21.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.94	1.56	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	102.62	101.06	105.43	30.77
营业利润率（%）	15.89	8.71	9.66	13.76
总资本收益率（%）	0.41	0.47	0.39	--
净资产收益率（%）	0.59	0.60	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	52.60	56.40	48.22	48.52
全部债务资本化比率（%）	58.74	61.06	59.97	60.82
资产负债率（%）	60.04	62.50	62.24	62.65
流动比率（%）	536.48	595.23	292.26	288.49
速动比率（%）	102.49	121.86	63.16	66.06
经营现金流动负债比（%）	-3.53	2.05	9.00	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.59	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.19	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	122.91	118.33	132.39	--

注：1. 公司 2025 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、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.99	52.26	39.17	63.27
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	246.15	305.05	339.35	341.82
存货（亿元）	581.61	543.63	500.94	498.02
长期股权投资（亿元）	217.83	271.30	241.96	242.05
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	95.40	101.33	130.82	131.69
资产总额（亿元）	1277.57	1378.07	1330.06	1354.76
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）	496.46	499.56	500.02	500.76
短期债务（亿元）	107.65	125.63	252.33	276.38
长期债务（亿元）	504.05	539.41	370.28	382.62
全部债务（亿元）	611.70	665.03	622.61	659.00
营业总收入（亿元）	14.12	13.23	9.87	4.00
营业成本（亿元）	10.39	10.33	7.53	2.92
其他收益（亿元）	0.50	2.60	0.95	0.25
利润总额（亿元）	2.48	3.36	1.63	0.69
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.42	13.37	9.96	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	90.97	95.88	111.71	18.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.61	-12.86	25.13	-4.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.82	-10.24	-5.48	-0.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.15	24.37	-32.74	29.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	102.11	101.08	100.87	0.00
营业利润率（%）	17.52	12.29	10.39	18.53
总资本收益率（%）	0.34	0.44	0.20	--
净资产收益率（%）	0.43	0.61	0.32	--
长期债务资本化比率（%）	50.38	51.92	42.55	43.31
全部债务资本化比率（%）	55.20	57.10	55.46	56.82
资产负债率（%）	61.14	63.75	62.41	63.04
流动比率（%）	320.71	271.93	192.59	192.87
速动比率（%）	108.49	110.22	82.91	86.53
经营现金流动负债比（%）	-2.41	-3.83	5.50	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.42	0.16	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 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、2025 年一季度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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -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	
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