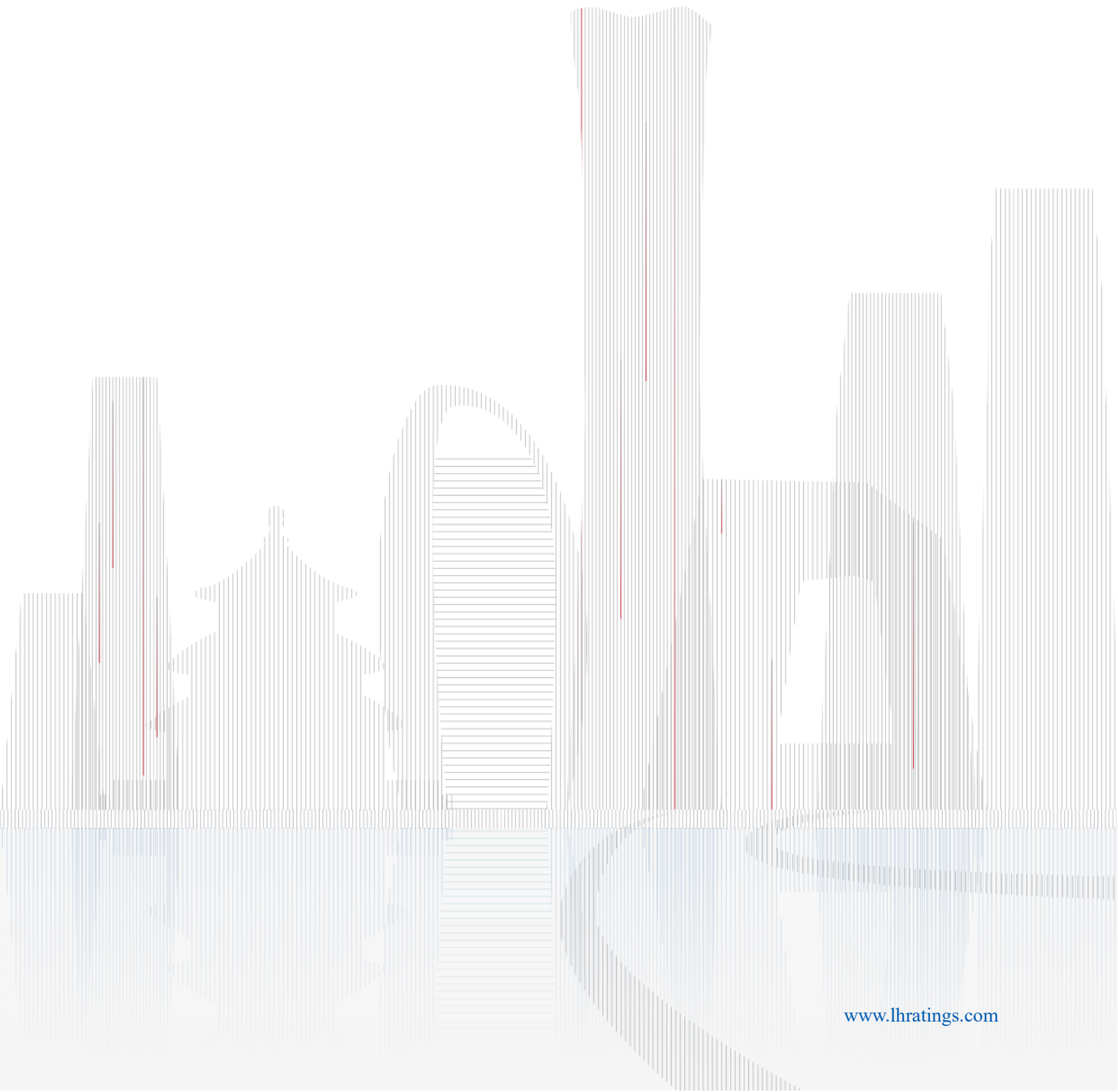


衡阳市城市建设投资有限公司

2026 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〔2026〕4018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 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

二〇二六年六月二十二日

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。

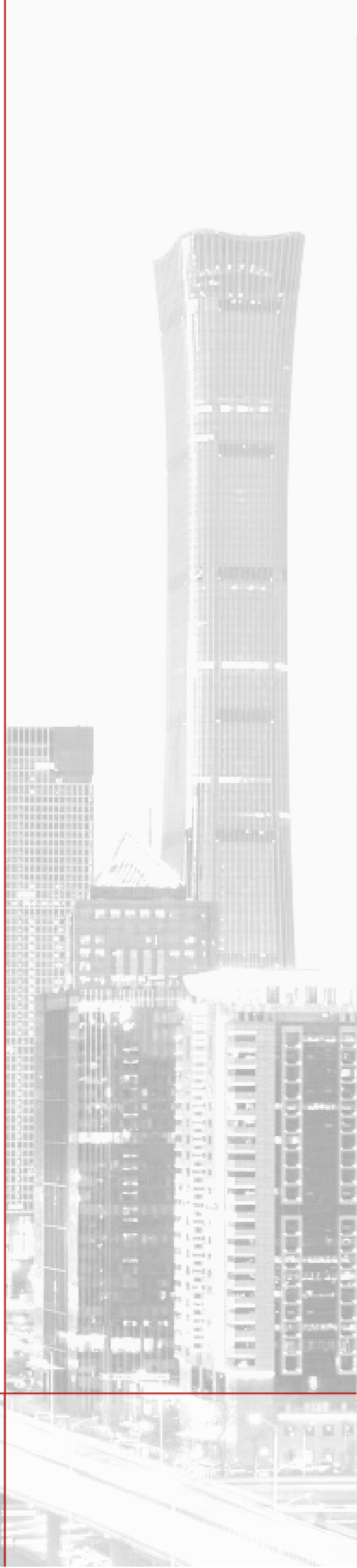
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/22
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，公司职能定位清晰，业务区域专营优势明显。经营方面，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。财务方面，跟踪期内，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；公司全部债务规模有所增长，整体债务负担重，债券融资占比相对较高，面临较大短期集中兑付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游，公司外部环境良好。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，在衡阳市具有很高的重要性，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。**衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，2025 年，衡阳市经济稳步发展，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。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 5.00 亿元和 0.40 亿元。2025 年，公司收到财政贴息款 22.50 亿元。

关注

- **未来投资压力大。**截至 2026 年 3 月底，公司主要在建及拟建自营项目未来投资压力大（未来尚需投资 147.78 亿元），项目未来收益实现情况有待观察。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司资产中存货、应收类款项和在建工程占比较高（占 87.83%），对资金占用明显，受限资产规模（315.65 亿元）较大。
- **债务负担重，面临较大短期集中兑付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 60.55%，短期债务 280.67 亿元，现金短期债务比 0.47 倍。截至 2025 年底，公司债券融资占比相对较高（占 52.27%）。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法（V3.0.202207）](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
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				+3
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

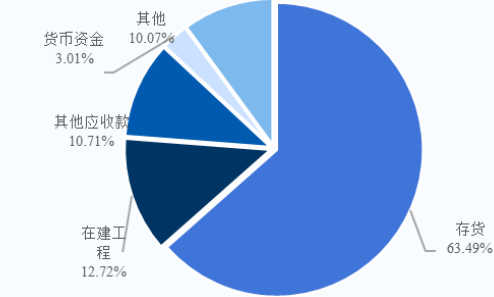
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	89.74	74.26	43.49	131.09
资产总额（亿元）	1479.73	1469.54	1446.28	1533.18
所有者权益（亿元）	554.84	554.94	556.81	557.13
短期债务（亿元）	152.06	314.62	199.95	280.67
长期债务（亿元）	717.87	516.83	589.70	574.51
全部债务（亿元）	869.93	831.45	789.65	855.19
营业总收入（亿元）	22.49	22.39	21.43	7.97
利润总额（亿元）	3.67	3.35	2.98	0.34
EBITDA（亿元）	7.35	6.28	6.91	--
经营性净现金流（亿元）	4.19	35.53	19.00	20.51
净资产收益率（%）	0.60	0.54	0.51	--
资产负债率（%）	62.50	62.24	61.50	63.66
全部债务资本化比率（%）	61.06	59.97	58.65	60.55
现金短期债务比（倍）	0.59	0.24	0.22	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.19	0.22	--
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1378.07	1330.06	1312.08	1379.66
所有者权益（亿元）	499.56	500.02	500.53	501.08
全部债务（亿元）	665.03	622.61	594.28	636.67
营业总收入（亿元）	13.23	9.87	6.70	5.41
利润总额（亿元）	3.36	1.63	1.49	0.56
资产负债率（%）	63.75	62.41	61.85	63.68
全部债务资本化比率（%）	57.10	55.46	54.28	55.96
现金短期债务比（倍）	0.42	0.16	0.16	0.42

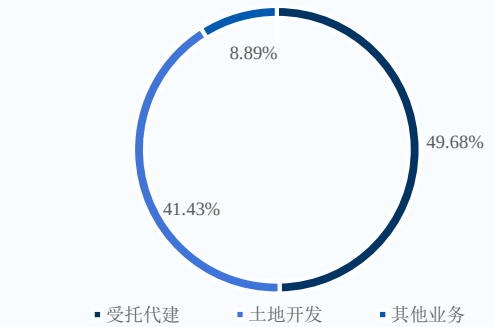
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯、调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

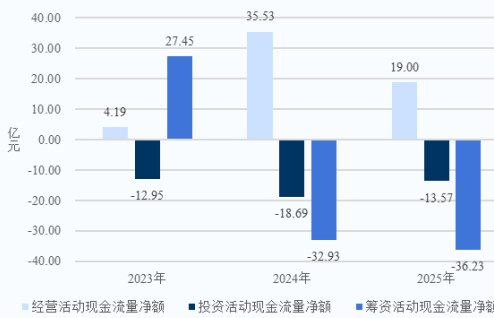
2025 年底公司资产构成



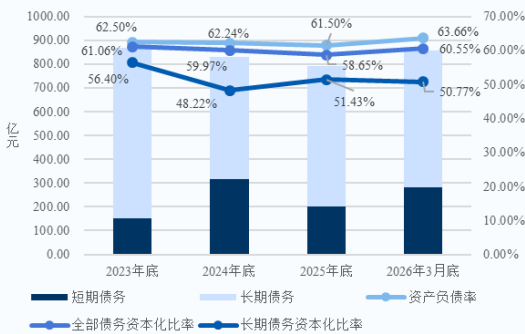
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（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

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	2025/06/24	迟腾飞 潘跃升	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	2025/06/24	迟腾飞 潘跃升	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

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：陈佳豪 chenjh@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 2026 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 2026 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 2025 年底，公司合并资产总额 1446.28 亿元，所有者权益 556.81 亿元（含少数股东权益 38.28 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 21.43 亿元，利润总额 2.98 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1533.18 亿元，所有者权益 557.13 亿元（含少数股东权益 38.29 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.97 亿元，利润总额 0.34 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¹。

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

¹ 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，截至 2026 年 6 月 15 日，工商变更登记工作尚在推进中。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游，2025年，衡阳市地区生产总值同比有所增长，但受房地产下行影响，地产生链条相关税收收入下滑导致一般公共预算收入同比有所下降。

衡阳市为湖南省下辖地级市，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。衡阳市下辖雁峰区、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），是湖南省两个省域副中心城市之一。衡阳市为全国现代物流枢纽城市、中南地区区域性物流中心、华南北部区域性中心城市，主要支柱产业包括机械、冶金、化工、建材、纺织、食品加工等。截至2025年底，衡阳市常住人口636.36万人，常住人口城镇化率58.51%，比上年度提高0.68个百分点。

图表 2 • 衡阳市主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	4491.69	4689.55
GDP 增速（%）	5.4	5.2
固定资产投资增速（%）	8.1	-9.8
三产结构	10.9：31.7：57.5	10.5：31.1：58.4
人均 GDP（万元）	6.95	7.33
一般公共预算收入（亿元）	195.98	185.22
一般公共预算收入增速（%）	0.19	-5.5

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.07	64.51
财政自给率（%）	28.23	26.42
政府性基金收入（亿元）	142.18	208.71
地方政府债务余额（亿元）	1444.03	1689.15

注：固定资产投资增速不含农户投资
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《衡阳市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，衡阳市地区生产总值同比增长 5.2%，经济总量在湖南省各地市（州）中位居第 4 位。其中，衡阳市第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.4%、5.1%和 5.4%，产业结构呈现“三二一”发展格局。同期，受房地产行业拖累，衡阳市固定资产投资（不含农户）比上年下降 9.8%，当年房地产开发投资 155.40 亿元，比上年下降 15.5%。

根据《关于衡阳市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，受房地产下行影响，地全链条相关税收收入下滑，当年衡阳市一般公共预算收入同比下降 5.5%，一般公共预算收入规模在湖南省各地市（州）中位居第 6 位；衡阳市税收收入占比较高，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较弱。2025 年，衡阳市政府性基金收入同比增长 46.79%。截至 2025 年底，衡阳市地方政府债务余额中一般债务余额 504.63 亿元、专项债务余额 1184.52 亿元。

根据《衡阳市 2026 年 1—3 月统计月报》，2026 年 1—3 月，衡阳市实现地区生产总值 1088.6 亿元，同比增长 3.7%；固定资产投资同比增长 1.4%。同期，衡阳市完成地方一般公共预算收入 48.51 亿元，同比增长 3.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 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 3 • 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	1653.71	625.50	25.22	2.68	62.18%
公司	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1446.28	556.81	21.43	2.98	61.50%
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	245.76	96.76	3.29	1.99	60.63%
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	663.57	281.66	39.23	1.94	57.55%
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	550.29	234.31	32.91	1.07	57.42%
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	744.46	284.11	34.81	3.16	61.84%
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	578.67	229.60	33.72	3.46	60.32%

注：上表中所列数据为 2025 年/2025 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信贷记录良好，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》，截至 2026 年 5 月 31 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 笔不良类借款，已于 2005 年全部结清，存在 2 笔关注类借款，系相关借款银行将借新还旧类贷款自动标记为关注类借款，该 2 笔关注类借款已于 2026 年全部结清。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 1 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，公司法人治理结构、管理制度和组织架构均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 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 91.11%。毛利率方面，受受托代建业务和其他业务毛利率下降影响，2025 年，公司综合毛利率同比略有下降。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 37.17%；综合毛利率为 22.43%。

图表 4• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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	12.16	54.30	21.33	10.65	49.68	20.66	7.28	91.34	24.29
土地开发	7.97	35.61	16.67	8.88	41.43	16.67	0.47	5.90	5.14
其他业务	2.26	10.09	10.84	1.91	8.89	4.03	0.22	2.76	-0.89
合计	22.39	100.00	18.61	21.43	100.00	17.53	7.97	100.00	22.43

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

2025 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下降；公司当年确认收入项目回款情况好；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。

2025 年，公司确认受托代建项目收入 10.65 亿元，同比有所下降，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 2026 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 5 • 截至 2026 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	33.63
长丰长湖雁城西路华阳城项目	5.50	5.43
蒸湘北路延伸	23.43	19.80
耒水风光带工程	15.34	14.66
华耀城路网	5.26	5.23
双江路工程	0.77	0.76
蒸水西堤工程	4.87	4.85
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	149.28	118.23

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 6 • 截至 2026 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

（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），按项目总投资额加一成一定比例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。

2025 年，公司确认土地开发收入 8.88 亿元，均全部收到回款。截至 2026 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 7 • 截至 2026 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) 自建自营项目

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。

截至 2026 年 3 月底，公司在建及拟建自营项目共 4 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 2026 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	37.04	41.40
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	37.04	147.78

资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

(4) 其他业务

2025 年，公司其他业务收入同比有所下降，整体规模有限；商砼销售业务受市场环境不佳等因素影响仍处于亏损状态；需持续关注公司在售地产去化情况。

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。2025 年，公司工程施工收入同比下降 14.98%至 0.94 亿元；同期，工程施工业务毛利率为 7.13%，同比有所增长。

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。2025 年，公司实现商砼销售收入 2240.15 万元，同比下降 37.64%，该业务受市场环境不佳等因素影响仍处于亏损状态（毛利率-16.63%）。

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。2025 年，公司实现物业出租收入 3755.56 万元，同比下降 4.01%，业务毛利率 15.02%。

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 2026 年 3 月底，公司开发并在售房地产项目为博雅名园、南华憬园和惟楚有才项目，其中博雅名园已完成投资 5.44 亿元，累计实现销售收入 2.23 亿元，已全部收到回款；南华憬园位于湖南省衡阳市南华大学红湘校区内，项目总投资 3.90 亿元，总建筑面积约为 88012 m²，共 620 套，2025 年销售 45 套，实现销售收入 3590 万元，并与南华大学达成 100 套团购房，已签订框架协议；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，总投资 7.60 亿元，总建筑面积 16.07 万平方米，共 1382 套，截至 2026 年 3 月底，已销售 224 套，销售金额 1.01 亿元。

2 未来发展

公司未来将顺应政策导向，继续参与衡阳市的城市基础设施建设和运营工作。

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，提升整体竞争力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，众华会计师事务所（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 2026 年一季度财务数据未经审计。

截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化，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，公司资产总额波动增长，资产结构仍以流动资产为主；受公司基建和自营项目投入规模大以及与当地国企和政府部门往来规模大影响，公司存货、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 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 1.58%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 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	1153.33	78.48	1133.38	78.37	1222.32	79.72
货币资金	74.26	5.05	43.47	3.01	131.08	8.55
其他应收款	158.66	10.80	154.87	10.71	157.26	10.26
存货	904.08	61.52	918.23	63.49	917.24	59.83
非流动资产合计	316.21	21.52	312.90	21.63	310.87	20.28
其他权益工具投资	31.06	2.11	31.22	2.16	31.21	2.04
长期股权投资	31.40	2.14	30.22	2.09	30.22	1.97
在建工程	165.26	11.25	184.03	12.72	185.96	12.13
其他非流动资产	33.81	2.30	32.79	2.27	32.83	2.14
资产总额	1469.54	100.00	1446.28	100.00	1533.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底下降 1.73%，主要系货币资金下降所致。公司货币资金较上年底下降 41.46%，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，其中受限货币资金 0.36 亿元，均系保证金。公司其他应收款较上年底下降 2.39%，主要系往来款减少所致。从账龄看，一年以内占 46.28%，1~2 年占 9.58%，2~3 年占 23.24%，3 年以上占 20.89%，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 120.99 亿元，占其他应收款账面余额的 77.43%，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 1.38 亿元，计提比例为 0.88%。公司存货较上年底增长 1.56%，公司存货主要包括开发成本 747.72 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）和合同履约成本 166.68 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 10 • 公司 2025 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	39.59	25.34
衡阳城发集团	往来款	28.69	18.36
衡阳市蒸阳投资有限公司	往来款	21.75	13.92
湖南衡阳松木经济开发区管理委员会	往来款	17.43	11.16
衡阳市财政局	往来款	13.52	8.65
合计	--	120.99	77.43

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 2025 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.05%；公司其他权益工具投资较上年底增长 0.52%，构成上为公司对湖南华侨城文旅投资有限公司（12.20 亿元）、长沙银行股份有限公司（1.94 亿元）和湖南银行股份有限公司（17.08 亿元）的投资。2025 年，公司其他权益工具投资确认股利收入 0.50 亿元。公司长期股权投资较上年底下降 3.77%，主要被投资单位为衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（18.74 亿元）、衡阳领盛房地产有限公司（5.25 亿元）和中核健康投资有限公司（4.01 亿元）。2025 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 0.07 亿元。公司在建工程较上年底增长 11.36%，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。公司其他非流动资产较上年底下降 3.01%，公司其他非流动资产主要由 21.31 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 4.90 亿元委托贷款构成。公司无形资产较上年底增加 2.47 亿元至 22.65 亿元，主要为土地使用权和特许使用权（热电网及光伏）。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模较上年底增长 6.01%，其中货币资金较上年底增长 201.52%，主要系债务融资所致。

受限资产方面，截至 2025 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 11 • 截至 2025 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	275.97	19.08	借款抵押
固定资产	0.24	0.02	借款抵押
在建工程	39.08	2.70	借款抵押
合计	315.65	21.82	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）盈利及现金流分析

2025 年，公司投资收益和其他收益对利润总额贡献程度大，但整体盈利指标表现较弱。2025 年，受项目支出大幅增长影响，带动经营活动现金净流入规模有所收窄，收入实现质量好；受基建和自营项目投入影响，公司投资活动现金继续净流出；随着公司在建项目持续投入和债务到期，公司外部融资需求仍较大。

2025 年，公司受托代建和土地开发业务当期已结算部分回款情况好，支撑公司现金收入比保持在 100.00%以上。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	22.39	21.43	7.97
营业成本	18.22	17.67	6.18
期间费用	3.23	4.06	1.34
其中：管理费用	0.97	1.09	0.29
财务费用	2.25	2.94	1.04
投资收益	0.75	0.57	0.00
其他收益	4.00	5.00	0.40
利润总额	3.35	2.98	0.34
营业利润率（%）	9.66	8.15	16.07
总资产收益率（%）	0.39	0.43	--
净资产收益率（%）	0.54	0.51	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	83.78	100.29	33.05
经营活动现金流出小计	48.25	81.29	12.54
经营活动现金流量净额	35.53	19.00	20.51
投资活动现金流入小计	2.31	2.59	0.01
投资活动现金流出小计	21.00	16.15	2.06
投资活动现金流量净额	-18.69	-13.57	-2.05
筹资活动现金流入小计	238.47	301.01	131.95
筹资活动现金流出小计	271.40	337.24	62.79
筹资活动现金流量净额	-32.93	-36.23	69.15
现金收入比（%）	105.43	113.49	10.30

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

期间费用方面，2025 年，公司期间费用由管理费用和财务费用构成。公司财务费用中利息支出 2.99 亿元，利息支出规模小，主要系公司收到政府贴息（22.50 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 18.95%，同比上升 4.52 个百分点，公司费用控制能力一般。

2025 年，公司投资收益同比下降 23.71%，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 25.00%，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 187.08%，对公司利润实现贡献程度大。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入量同比增长 19.70%，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，公司现金收入比继续提升，整体收入实现质量好。2025 年，公司经营活动现金流出量同比增长 68.48%，主要为公司购买土地款、工程项目和往来款支出。2025 年，公司经营活动现金净流入规模有所收窄。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模不大，同期，公司投资活动现金流出量同比下降 23.08%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 16.04 亿元，主要为基建和自营项目投入支付的现金，2025 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，2025 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 26.23%，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 24.26%，主要系偿还债务本息支付的现金。2025 年，公司筹资活动现金继续净流出。

2 资本结构及偿债指标变化

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，整体债务负担重，债券融资占比相对较高，融资结构有待优化。考虑到公司备用流动性充裕，再融资能力强，综合偿债能力很强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.34%，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。公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底减少 1.09 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 5.11%，主要系利润累积所致。

截至 2026 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 14 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 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	456.77	82.31	455.68	81.84	455.68	81.79
未分配利润	44.37	8.00	46.64	8.38	46.96	8.43
归属于母公司所有者权益合计	517.25	93.21	518.52	93.12	518.84	93.13
少数股东权益	37.69	6.79	38.28	6.88	38.29	6.87
所有者权益合计	554.94	100.00	556.81	100.00	557.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 2.75%，流动负债占比有所下降。

图表 15 • 公司负债主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 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	394.62	43.15	296.58	33.34	398.35	40.81
短期借款	25.74	2.81	59.82	6.72	78.27	8.02
其他应付款	76.21	8.33	91.94	10.34	112.73	11.55
一年内到期的非流动负债	282.80	30.92	139.71	15.71	202.40	20.74
非流动负债合计	519.98	56.85	592.89	66.66	577.70	59.19
长期借款	218.19	23.86	218.33	24.55	212.95	21.82
应付债券	268.60	29.37	313.34	35.23	309.25	31.68
长期应付款	30.04	3.28	58.03	6.52	52.31	5.36
负债总额	914.61	100.00	889.48	100.00	976.05	100.00

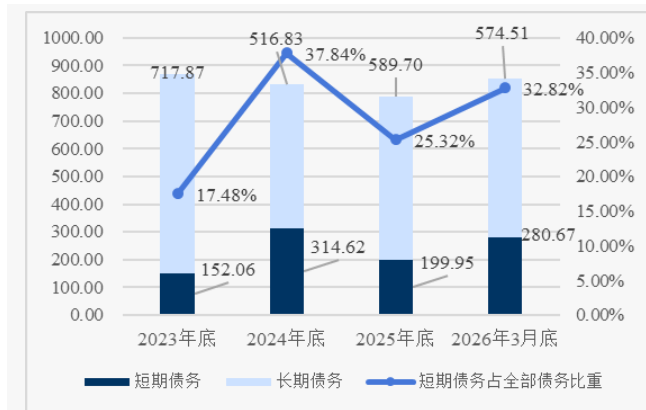
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款，主要为与衡阳城发集团等当地国企和衡南县财政局等的往来款。

截至 2025 年底，公司全部债务 789.65 亿元，较上年底下降 5.03%；短期债务占 25.32%，较上年底大幅下降，债务期限结构有所优化。从融资渠道看，2025 年底公司债务中银行借款、债券融资和政府置换债分别占 40.33%、52.27%和 7.35%，剩余为少量非标融资，债券融资占比相对较高。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.66%和 60.55%，债务负担重。

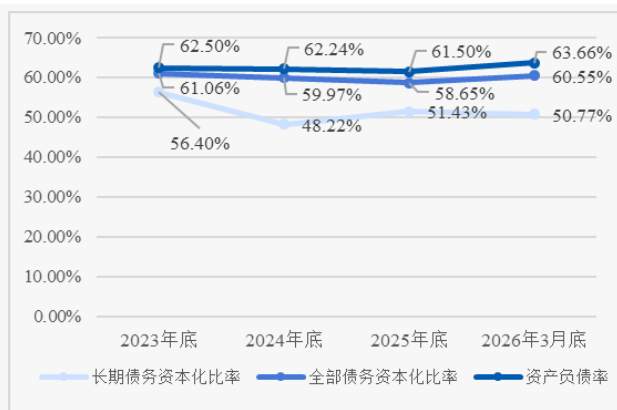
从债务期限分布看，截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 280.67 亿元，公司面临较大短期集中兑付压力。

图表 16 • 公司负债结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，随着公司现金储备增加，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力有所回升，但整体保障程度仍较低。2025 年，公司 EBITDA 实现增长，EBITDA 对利息的覆盖程度仍低。截至 2026 年 3 月底，公司尚未使用的授信额度为 264.89 亿元，备用流动性充裕；公司作为衡阳市重要的市级企业，再融资能力强。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.24	0.22	0.47
EBITDA（亿元）	6.28	6.91	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.22	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2025 年底，公司对外担保余额 70.82 亿元，担保比率为 12.72%，被担保对象主要为衡阳市国有企业，经营情况正常。整体来看，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 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

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 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 90.72%、91.24%和 89.89%，公司本部全部债务 594.28 亿元，短期债务占 26.69%，现金短期债务比为 0.16 倍，短期偿债压力较大；全部债务资本化比率为 54.28%，本部债务负担较重。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 31.27%。

（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，2025 年及 2026 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

1 支持能力

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。2025 年，衡阳市实现地区生产总值 4689.55 亿元，完成一般公共预算收入 185.22 亿元。**公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。**

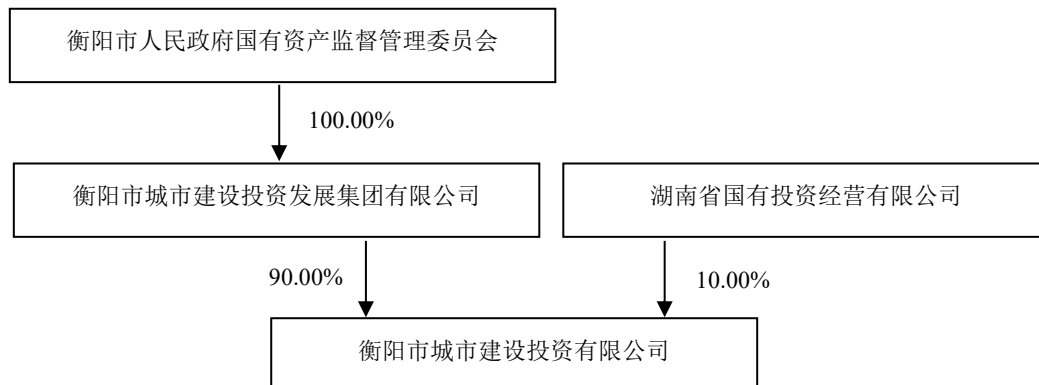
2 支持可能性

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，业务区域专营优势明显，在衡阳市具有很高的重要性，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。**政府补贴方面**，2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 5.00 亿元和 0.40 亿元，计入“其他收益”。**财政贴息方面**，2025 年，公司收到财政贴息款 22.50 亿元。

八、跟踪评级结论

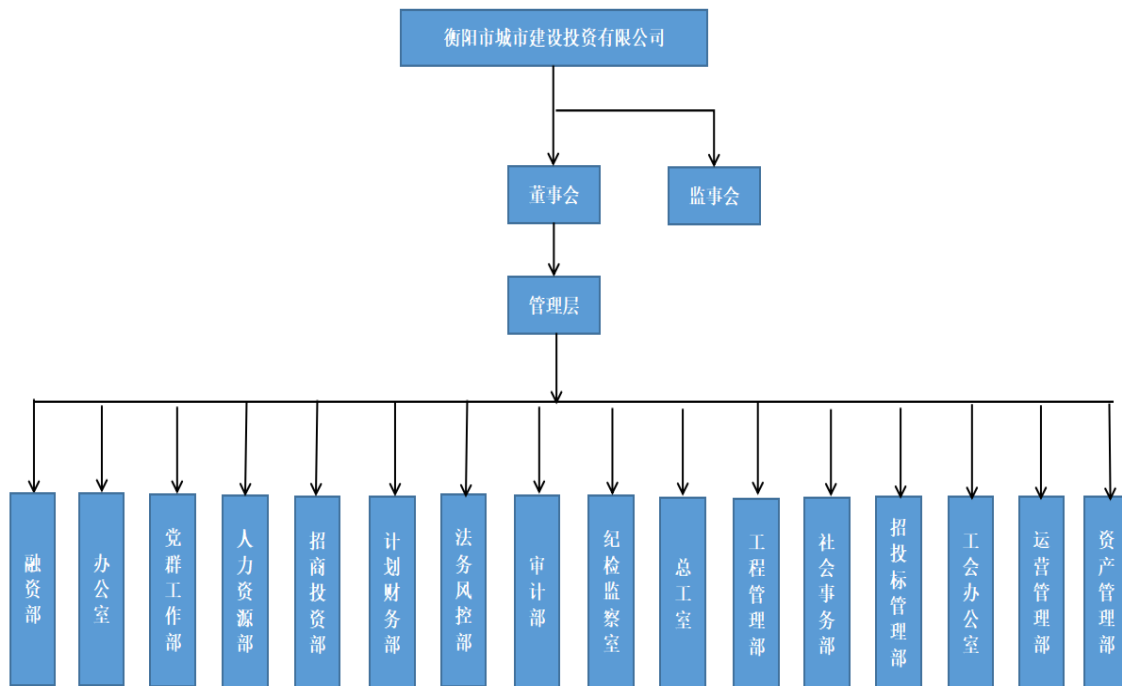
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 衡阳城投 MTN002”和“21 衡阳城投 MTN003”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2026 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
衡阳市智城管网工程有限公司	投资与资产管理	100.00	--	设立
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（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.74	74.26	43.49	131.09
应收账款（亿元）	15.20	13.52	13.12	12.97
其他应收款（亿元）	141.23	158.66	154.87	157.26
存货（亿元）	965.17	904.08	918.23	917.24
长期股权投资（亿元）	32.45	31.40	30.22	30.22
固定资产（亿元）	7.60	4.53	4.33	4.80
在建工程（亿元）	125.48	165.26	184.03	185.96
资产总额（亿元）	1479.73	1469.54	1446.28	1533.18
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	39.90	37.69	38.28	38.29
所有者权益（亿元）	554.84	554.94	556.81	557.13
短期债务（亿元）	152.06	314.62	199.95	280.67
长期债务（亿元）	717.87	516.83	589.70	574.51
全部债务（亿元）	869.93	831.45	789.65	855.19
营业总收入（亿元）	22.49	22.39	21.43	7.97
营业成本（亿元）	18.81	18.22	17.67	6.18
其他收益（亿元）	3.70	4.00	5.00	0.40
利润总额（亿元）	3.67	3.35	2.98	0.34
EBITDA（亿元）	7.35	6.28	6.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.73	23.61	24.32	0.82
经营活动现金流入小计（亿元）	65.69	83.78	100.29	33.05
经营活动现金流量净额（亿元）	4.19	35.53	19.00	20.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.95	-18.69	-13.57	-2.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.45	-32.93	-36.23	69.15
财务指标				
现金收入比（%）	101.06	105.43	113.49	10.30
营业利润率（%）	8.71	9.66	8.15	16.07
总资本收益率（%）	0.47	0.39	0.43	--
净资产收益率（%）	0.60	0.54	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	56.40	48.22	51.43	50.77
全部债务资本化比率（%）	61.06	59.97	58.65	60.55
资产负债率（%）	62.50	62.24	61.50	63.66
流动比率（%）	595.23	292.26	382.15	306.84
速动比率（%）	121.86	63.16	72.54	76.59
经营现金流动负债比（%）	2.05	9.00	6.41	--
短期债务占比（%）	17.48	37.84	25.32	32.82
现金短期债务比（倍）	0.59	0.24	0.22	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.19	0.22	--

注：1. 公司 2026 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、2026 年一季度报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	52.26	39.17	24.59	97.87
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	305.05	339.35	354.61	351.47
存货（亿元）	543.63	500.94	492.34	493.31
长期股权投资（亿元）	271.30	241.96	240.99	240.99
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
在建工程（亿元）	101.33	130.82	144.80	145.56
资产总额（亿元）	1378.07	1330.06	1312.08	1379.66
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）	499.56	500.02	500.53	501.08
短期债务（亿元）	125.63	252.33	158.62	231.74
长期债务（亿元）	539.41	370.28	435.66	404.93
全部债务（亿元）	665.03	622.61	594.28	636.67
营业总收入（亿元）	13.23	9.87	6.70	5.41
营业成本（亿元）	10.33	7.53	4.91	3.96
其他收益（亿元）	2.60	0.95	1.45	0.25
利润总额（亿元）	3.36	1.63	1.49	0.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.37	9.96	6.70	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	95.88	111.71	114.87	41.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.86	25.13	48.33	26.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.24	-5.48	-8.68	-0.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.37	-32.74	-54.23	47.50
财务指标				
现金收入比（%）	101.08	100.87	100.03	0.00
营业利润率（%）	12.29	10.39	6.39	20.59
总资本收益率（%）	0.44	0.20	0.18	--
净资产收益率（%）	0.61	0.32	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	51.92	42.55	46.54	44.69
全部债务资本化比率（%）	57.10	55.46	54.28	55.96
资产负债率（%）	63.75	62.41	61.85	63.68
流动比率（%）	271.93	192.59	233.81	200.35
速动比率（%）	110.22	82.91	101.76	95.52
经营现金流动负债比（%）	-3.83	5.50	12.96	--
短期债务占比（%）	18.89	40.53	26.69	36.40
现金短期债务比（倍）	0.42	0.16	0.16	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2026 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断