

信用评级公告

联合〔2023〕5461号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21衡弘湘”“21弘湘国投MTN001”和“22弘湘国投MTN001”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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次展望	上次级别	上次展望
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 衡弘湘	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 弘湘国投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 弘湘国投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 衡弘湘	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/10/25
21 弘湘国投 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/12/20
22 弘湘国投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/09/28

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：公司在股权划转、财政贴息及财政补贴等方面持续获得政府的大力支持				+3
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

评级观点

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省衡阳市三大市级平台之一，主要承担衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营等职能。跟踪期内，衡阳市经济持续增长，公司在股权划转、财政贴息和政府补助等方面获得政府持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来面临一定的资本支出压力，自营项目收益有待观察、面临一定的投资回收风险、资产流动性弱、有息债务规模较快增长，短期偿债能力有所下降等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着区域经济持续发展，公司将以现有主业为基础，业务持续多元化发展，业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 衡弘湘”“21 弘湘国投 MTN001”和“22 弘湘国投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**2022 年，衡阳市实现地区生产总值 4089.69 亿元，比上年增长 5.2%；一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6%。
2. **公司区域优势明显。**公司为衡阳市三大市级平台之一，主要承担衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营等职能，区域优势明显。
3. **公司持续获得有力的政府支持。**2022 年，公司收到政府无偿股权划转共计 7.66 亿元；获得财政贴息 3.15 亿元以及获得政府补助 2.45 亿元。

关注

1. **公司未来面临一定的资本支出压力，自营项目收益有待观察。**公司在建和拟建项目尚需投资规模大，面临一定的资本支出压力；未来项目收益有待关注。
2. **公司面临一定的投资回收风险。**公司对威马智慧出行科技（上海）股份有限公司及其他新能源汽车企业投资规模较

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	衡阳市	泸州市	德州市	泰安市
GDP (亿元)	4089.69	2601.50	3633.10	2996.70
一般预算收入 (亿元)	194.97	192.50	235.04	230.50
资产总额 (亿元)	471.71	1021.36	592.90	304.16
所有者权益 (亿元)	213.95	514.30	269.46	122.62
营业总收入 (亿元)	40.83	62.39	98.95	65.10
利润总额 (亿元)	16.37	30.74	3.23	4.04
资产负债率 (%)	54.64	49.65	54.55	59.68
全部债务资本化比率 (%)	49.78	44.50	43.59	29.96
全部债务/EBITDA (倍)	11.21	8.59	28.41	5.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.27	2.57	1.68	3.46

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

分析师:

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

谢 晨 登记编号 (R0150221050006)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

大, 投资收益及款项回收易受行业及市场景气度影响, 存在一定的不确定性。

3. 公司资产流动性弱。公司资产中存货占比较高且受限资产规模较大, 资产流动性弱, 整体资产质量一般。
4. 公司有息债务规模较快增长, 短期偿债能力有所下降。截至 2022 年底, 公司全部债务 212.08 亿元, 较 2021 年底增长 13.40%; 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.64%和 49.78%; 现金短债比继续下降至 0.58 倍。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	40.37	46.10	41.32
资产总额 (亿元)	352.48	411.48	471.71
所有者权益 (亿元)	181.25	191.60	213.95
短期债务 (亿元)	28.78	56.36	71.20
长期债务 (亿元)	112.98	130.66	140.88
全部债务 (亿元)	141.76	187.02	212.08
营业总收入 (亿元)	16.28	20.14	40.83
利润总额 (亿元)	2.10	2.21	16.37
EBITDA (亿元)	2.43	3.23	18.92
经营性净现金流 (亿元)	-48.81	-13.21	-10.36
营业利润率 (%)	8.89	11.51	2.08
净资产收益率 (%)	1.16	1.14	7.65
资产负债率 (%)	48.58	53.44	54.64
全部债务资本化比率 (%)	43.89	49.39	49.78
流动比率 (%)	504.59	370.61	286.61
经营现金流动负债比 (%)	-85.66	-15.59	-9.09
现金短期债务比 (倍)	1.40	0.82	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.16	3.27
全部债务/EBITDA (倍)	58.24	57.81	11.21

公司本部 (母公司)			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	319.25	353.29	377.25
所有者权益 (亿元)	176.69	182.38	192.08
全部债务 (亿元)	97.08	126.26	133.90
营业总收入 (亿元)	6.57	7.43	6.82
利润总额 (亿元)	2.72	2.89	1.68
资产负债率 (%)	44.65	48.38	49.08
全部债务资本化比率 (%)	35.46	40.91	41.94
流动比率 (%)	523.00	422.84	319.97
经营现金流动负债比 (%)	-130.95	-18.80	14.73

注: 1. 已将其其他应付款有息部分计入短期债务核算; 2. 已将其长期应付款有息部分计入长期债务核算
资料来源: 公司审计报告、财务报表、公司提供

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 弘湘国投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/09/13	谢晨 陈思彤	城市基础设施投资企业信用评级方法	阅读全文

						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	
21 衡弘湘 21 弘湘国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	薛琳霞 高锐	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 弘湘国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/12/21	薛琳霞 汪宜徽	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 衡弘湘	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/09/22	薛琳霞 车兆麒	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东及实际控制人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”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为衡阳市人民政府指定的国有资产经营主体，主要承担衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营等职能。跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司对组织架构进行了调整，截至 2022 年底，公司内设 14 个职能部门，包括融资部、党群工作部、审计部等（见附件 1-2）；公司纳入合并报表范围的一级子公司共 18 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 471.71 亿元，所有者权益 213.95 亿元（含少数股东权益 6.47 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 40.83 亿元，利润总额 16.37 亿元。

公司注册地址：衡阳市高新技术产业开发区华新大道（西二环）11 号；法定代表人：张雨民。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年底，“21 弘湘国投 MTN001”、“21 衡弘湘”及“22 弘湘国投 MTN001”募集

资金均已全部使用。

跟踪期内，“21 衡弘湘”和“21 弘湘国投 MTN001”均付息日正常付息，“22 弘湘国投 MTN001”尚未至首个付息日。

表 1 债券概况

债券简称	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)	票面利率 (%)
21 衡弘湘	3.00	2021/10/25	3	5.00
21 弘湘国投 MTN001	6.00	2021/12/20	3	4.30
22 弘湘国投 MTN001	4.00	2022/09/28	3	3.55
合计	13.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济发展

跟踪期内，衡阳市经济和一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力弱，政府债务规模大。

根据《衡阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，衡阳市实现地区生产

总值 4089.69 亿元，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 471.10 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1389.35 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 2229.24 亿元，增长 4.2%。全市三次产业结构为 11.5:34.0:54.5。2022 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.7%。其中，全年房地产开发投资 310.08 亿元，同比下降 12.8%。其中，住宅投资 267.26 亿元，下降 12.1%。商品房销售面积 566.58 万平方米，下降 17.3%。商品房销售额 277.22 亿元，下降 19.8%。

根据《关于衡阳市 2022 年全市及市本级预算执行情况与 2023 年全市及市本级预算草案的报告》，2022 年，衡阳市地方一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6%，地方税收 134.5 亿元，同比增长 8.99%，占地方一般公共预算收入比重为 68.99%。衡阳市一般公共预算支出 596.8 亿元，增长 5.7%；财政自给率为 32.67%，财政自给能力弱。2022 年，衡阳市政府性基金预算收入 221.5 亿元，同比下降 22.36%。截至 2022 年底，衡阳市政府债务余额为 1124.88 亿元，其中：一般债务余额 443.28 亿元，专项债务余额 681.6 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2023 年 1—3 月，衡阳市实现地区生产总值 968.91 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%；其中，第一产业增加值 79.14 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 304.97 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 584.80 亿元，增长 5.1%。2023 年 1—3 月，衡阳市完成一般公共预算收入 50.69 亿元，增长 5.99%。其中，地方税收收入完成 33.22 亿元，增长 5.07%。

六、基础素质分析

公司为衡阳市市级平台之一，跟踪期内仍主要承担衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营等职能，与区域内其他平台业务区分明确；跟踪期内，公司征信记录良好。

1. 股权状况

截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。公司控股股东及实际控制人为衡阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

衡阳市三大市级平台分别为衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“控股集团”）、衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“城建集团”）和公司。

跟踪期内，公司在衡阳市三大市级平台中承担的职能未发生变化，仍主要发展国有企业深化改革、产业投资、股权投资和商业开发四大平台职能，主要承担衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营。衡阳市主要市级平台在其负责区域范围内进行基础设施建设、安置房建设及棚户区改造等业务，与公司在业务类型及区域分布上均存在一定差异。从衡阳市各基础设施建设主体基本财务数据进行比较，公司资产、所有者权益规模处于中游，营业总收入和利润总额处于前列。

表 2 截至 2022 年底衡阳市主要投资建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
城建集团	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施投资控股主体	/	/	/	/	/
衡阳市城市建设投资有限公司	城建集团	衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务	1297.05	518.33	24.06	3.63	60.04%
衡阳市滨江新区投资有限公司	城建集团	滨江新区土地整理和基础设施建设	232.44	90.83	6.46	2.33	60.92%
湖南森特实业投资有限公司	衡阳市国资委	衡阳松木经开区土地整理和基建	142.41	65.77	7.23	1.58	53.81%
衡阳高新投资（集团）有限公司	控股集团	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目	649.86	270.86	34.32	3.34	58.32%
公司	衡阳市国资委	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等业务	471.71	213.95	40.83	16.37	54.64%

注：未获取城建集团财务数据，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4304000000349144），截至 2023 年 5 月 23 日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4304820000110636），截至 2023 年 6 月 21 日，公司重要子公司湖南省金翼有色金属综合回收有限公司（以下简称“金翼有色”）无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

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

截至 2023 年 5 月底，联合资信未发现公司及重要子公司金翼有色被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、副总经理、财务负责人发生变动；公司在管理制度和法人治理结构方面无重大变化。

2023年4月，根据《关于衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司董事会换届的批复》（衡国资[2022]156号），同意公司董事会换届。新一届公司董事会成员7人，分别为：张雨民、叶善锦、贺喜洋、胡萃、邓勇华、王韬（外部董事）

和易平（职工董事）。苏凌风不再担任公司董事、副总经理，蒋永忠不再担任公司董事。

公司董事、财务负责人邓勇华于2023年4月因病去世，在新任董事、财务负责人正式任命前，拟由公司董事、总经理叶善锦代为履职。

贺喜洋，1974年出生，中共党员，研究生学历。历任衡南县云集镇党委书记、衡南县人民政府副县长、衡阳市政协教育科学文化卫生体育委员会副主任、衡阳市政协文教卫体和文史委员会副主任、衡阳市轨道交通发展有限公司董事长。现任公司副董事长。

除以上变更外，公司管理制度和法人治理结构方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内公司新增销售有色金属业务收入规模较大，带动公司营业总收入大幅增长，同时综合毛利率受该业务影响下降明显。

2022年，公司营业总收入同比增长102.78%，主要系新增销售有色金属业务收入规模较大所致。公司营业总收入主要来自于国有资产经营、路桥工程建设和销售有色金属等业务。其中，国有资产经营业务收入较2021年增长11.13%，主要系公司业务发展，国有资产整合逐步推进等综合因素影响所致；路桥工程建设收入较2021年变动不大；有色金属销售业务为公司2022年新增业务，收入规模较大。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降9.93个百分点，主要系收入占比高的销售有色金属业务毛利率很低所致。

表3 公司2021—2022年营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
国有资产经营	40621.62	20.17	32.08	45144.33	11.23	20.07
环境污染治理	32207.75	15.99	19.90	23105.53	5.75	23.40
路桥工程建设	49693.64	24.68	3.18	49498.88	12.31	3.06
车辆销售	47270.22	23.47	2.02	14811.56	3.68	-1.88
供应链销售	10157.52	5.04	6.88	30342.40	7.55	4.06
教育业务	4715.31	2.34	-10.09	8352.18	2.08	10.10
租赁	3518.65	1.75	36.95	4937.43	1.23	7.68
销售有色金属	--	--	--	168958.89	42.02	0.71
其他	13182.06	6.56	28.49	56957.64	14.16	-0.06
合计	201366.77	100.00	13.53	402108.84	100.00	3.60

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

(1) 国有资产经营

跟踪期内，公司继续承担衡阳市国有企业改制工作，受当期处置资产规模上升影响，业务收入同比有所上升；衡阳市国资委对公司国企改革项目的投入进行补偿回购，2022年回款规模较大。

公司是衡阳市政府指定的国有资产经营主体，根据衡阳市政府以及衡阳市国资委的安排，公司按照市政府“先安置、后处置”的经营思路，通过自行融资、财政拨付改制经费等途径获取资金先行垫付改制成本，对拟改制企业职工进行安置、将改制企业资产过户到公司名下。根据衡阳市国资委《关于国企改革项目回购计划的通知》，衡阳市国资委对公

司改制成本进行测算后，制定国有企业项目改制回购计划，具体执行由衡阳市国资委负责，衡阳市财政局负责回购资金拨付工作。为弥补公司在改制过程中大规模的成本支出，对于改制过程中所产生的资产，衡阳市国资委同意公司通过以公开或者协议方式取得（计入“存货”，含土地、地上建筑物等），未来进行开发或出售。

公司国有资产经营收入主要来源于改制企业资产的处置及衡阳市国资委回购收入。截至2022年底，公司国有资产经营业务累计实现回款46.97亿元，2022年实现回款4.51亿元。

2022年，公司无新增改制企业。截至2022年底，公司尚未完全完成改制企业预计总投资58.57亿元，已完成投资55.02亿元。公司改制企业取得的土地资产目前大部分未进行开发。截至2022年底，公司土地资产账面价值184.69亿元。未来公司将通过出让或合作开发的方式对土地资产进行处置。

（2）环境污染治理

跟踪期内，公司重金属污染治理项目资金回收情况较好；项目已于2022年回购完毕，回购结束后公司不再产生该业务收入。

衡阳市政府授权公司作为湘江流域重金属污染衡阳段治理项目的唯一投资主体，全面负责项目实施管理工作，该项目总投资约30.61亿元，项目主体已完工，但尚未进行结算。2012年，衡阳市人民政府与公司签署《湘江流域重金属污染治理项目及其配套设施项目回购协议》，公司采取BT模式运营，由衡阳市政府对11个湘江流域重金属污染治理项目进行分期回购，回购总价款为38.44亿元，由三部分组成：①项目总投资额30.61亿元；②衡阳市政府按照投资总

额5%给予公司投资回报；③衡阳市政府为公司支付的项目融资成本6.30亿元。

截至2022年12月底，协议项目累计确认收入38.44亿元，累计回款38.44亿元，其中2022年回款2.33亿元。公司重金属污染治理项目回购期已于2022年结束，回购结束后公司不再产生该业务收入。

（3）公路桥梁施工

跟踪期内，公司公路桥梁施工业务收入保持稳定。

公司路桥施工业务由下属子公司衡阳公路桥梁建设有限公司（以下简称“路桥公司”）作为经营主体。路桥公司成立于1993年3月，主营公路施工业务，拥有公路工程施工总承包一级资质、公路路面工程专业承包一级资质、公路路基工程专业承包一级资质、桥梁工程专业承包一级等资质。路桥公司采取市场化经营，先后承接了省内多条干线公路、桥梁的项目施工。路桥公司项目委托方大多为湖南省市交通局下属建设公司或湖南省高速管理局，按进度结算工程款。

公司公路桥梁施工业务区域逐步向衡阳市外扩张，在邵阳市、益阳市、永州市等省内其他地区及东莞市、肇庆市、茂名市、惠州市等省外区域均取得相关业务，业务规模增长较快，2022年，公司在海南地区业务实现了拓展。

截至2022年底，公司公路桥梁施工板块在建项目总投资额19.36亿元，已投资18.71亿元，尚需投资压力较小，回款情况尚可。2022年公司新签合同金额11.22亿元，当年签订古丈县古沅公路及大健康产业园项目合同（总投5.9亿元）规模较大，公司新签合同签署额增长明显。

表4 公路桥梁施工板块在建项目情况

项目名称	建设周期	总投资	已投资额	确认收入金额	已回款额
博深高速清溪连接线1标	2017.8-2022.2	33468.00	31207.00	25852.00	28231.00
耒阳市余庆至长坪公路改建工程1标	2019.4-2023.9	18856.00	16741.20	12796.54	12796.54

衡阳市通村公路	2019.6-2022.4	118386.00	120500.00	120500.00	90990.00
龙门县 X261 线凤岗至南滩段改建工程	2020.5-2022.6	5892.00	3881.00	1779.00	1939.00
龙琅高速一标交安工程二标	2020.7-2022.12	5618.82	4000.00	3883.59	3440.00
安化县田庄乡温溪至文溪公路 A 标段	2021.3.-2022.6	1072.00	620.00	599.98	420.00
G98 海南环岛高速隧道提质升级工程	2021.3-2022.3	785.00	700.00	630.96	612.03
衡阳市 2021 大中修	2021.10-2022.3	9490.00	9490.00	4304.00	4634.00
合计	--	193567.82	187139.20	170346.07	143062.57

资料来源：公司提供

(4) 汽车销售业务

跟踪期内，汽车销售业务收入迅速下滑，毛利率受采购、运输成本较高影响而由正转负。威马汽车经营情况对公司的影响有待持续关注。

公司汽车销售业务由子公司衡阳智马汽车销售服务有限公司（以下简称“衡阳智马”）经营，主要从事威马新能源汽车整车销售，并附带相应的维修服务、汽车租赁等业务。截至报告出具日，衡阳智马已取得了吉利汽车、北京汽车、吉麦汽车的衡阳代理权。

采购方面，公司供应厂商稳定，主要为威马新能源汽车销售（上海）有限公司，公司根据订单签订采购合同，以优惠政策价格向厂家采购新车。销售方面，公司目前经销区域分布上海、湖南省、海南省等地区，客户类型主要为汽车租赁公司和出行公司，公司与客户签订《汽车销售合同》，就协议车辆价格、交付方式、付款方式、交接和验收等达成协议。结算方式主要为现款支付，结算周期较短。

跟踪期内，公司汽车销售业务收入受威马汽车经营不善、市场需求降低等因素影响而下降明显。该业务由于仍处于前期市场发展阶段，为开辟市场销售单价较低而采购、运输成本较高导致毛利率较低，2022 年毛利率由正转负。

根据乘用车市场信息联席会发布的 2022 年 1-11 月累计销量数据，威马汽车销售量较

2021 年同期明显下降。根据公开信息查询，威马汽车存在被申请资产冻结司法诉讼；威马汽车经营情况对公司的影响有待持续关注。

(5) 有色金属销售业务

2022 年公司新增有色金属销售业务，收入规模大，但毛利率很低。

2021 年 12 月，公司通过子公司衡阳市弘信投资有限责任公司收购了湖南省金翼有色金属综合回收有限公司¹（以下简称“金翼有色”）36.68%股权，2022 年，公司因将金翼有色纳入合并范围而新增销售有色金属业务。业务模式为公司向回收商采购废旧电瓶、焦炭、高铋铅等原材料，经过拆解、加工后获得还原铅、精铅等有色金属，随后将相关产品销售给下游客户端。

公司上游供应商大部分为电池回收公司，目前，产品所需原材料均已有了稳定的供货渠道，粗铅生产线材料供应商以水口山经济开发区²本土企业为主，废旧电池拆解生产线供应商以省内市场为主。采购模式为一票到厂制，从收货到付款均在一周以内，货到经过磅房、质检、结算后付款。公司在采购端无预付货款情况，均为到货并经由质检部门检验后付款。

¹ 金翼有色注册地为湖南省衡阳市常宁市水口山经济开发区工业园，由于金翼有色第二大股东中国农发重点建设基金有限公司持有的 25.66% 股权为名股实债，故公司对金翼有色形成实际控制，并将其纳入合并范围。

² 水口山经济开发区位于衡阳市，是国家级循环经济示范园区、湖南省重点开发区。水口山经济开发区重点培育冶炼、化工、新材料、高新技术产业，重点发展铅锌冶炼与新材料循环经济产业。

表5 公司销售有色金属业务主要供应商情况

单位名称	货物品种	采购额 (亿元)	占比 (%)
湖南众合优电网络科技有限公司	废旧电瓶	7.28	40.48
长兴永超环保科技有限公司	废旧电瓶	1.10	6.09
长沙市辉胜再生资源回收经营有限公司	废旧电瓶	0.47	2.59
山西沁新能源集团股份有限公司	焦炭	0.45	2.52
常宁市鑫保贸易有限公司	高铋铅	0.34	1.88
合计	--	9.64	53.56

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司有色金属业务的生产周期约为 10 天，其中原料采购到厂需 3~4 天，电池拆解到投炉需要 1~2 天，还原铅至精铅工段需要 3~4 天。

公司下游客户比较稳定，粗铅销售主要集中在水口山经济开发区工业园区内企业，还原铅销售主要集中在风帆有限责任公司保定再生资源分公司和中船重工物资贸易集团有限公司。结算模式上，公司与上述公司签订了长期供货协议，每月根据客户验收数量向其开具全额发票，并凭借发票结算当月货款；该项业务销售不存在预收货款的情形。

2022 年，公司实现有色金属销售收入 16.90 亿元，但毛利率仅为 0.71%。

(6) 重大项目建设

2022 年公司完工的项目尚未产生收益，在建和拟建项目尚需投资规模大，未来项目收益有待关注。

2022 年，公司建设完成的重大项目为年产 600 万重量箱超白光伏和超薄电子玻璃生产线建设项目。该项目是湖南省重点项目。项目设计年产 1200 万重量箱超白光伏、超薄电子玻璃，采用目前国内最先进的一窑二线生产工艺，主要生产用于制作集成电路、光电、热电、声光以及磁光等功能原件的玻璃材料。项目同步配套开发衡东县优质石英石矿产，

为项目提供充足、可利用的原材料保障。一期安装日产 1000 吨（600 万重量箱）超白光伏玻璃生产线一条，节能窑炉一座。截至 2022 年底已经建设完毕，暂未产生营业收入。

截至 2022 年底，公司主要在建项目 3 个。其中，智慧制造产业园建设项目主要建设生产厂房、综合楼、餐饮中心、门卫室以及配套的辅助设施等建筑物；项目建成后将由威马智慧出行科技（上海）股份有限公司（以下简称“威马股份”）、衡阳弘湘汽车科技有限公司等其他具有生产、研发需求的汽车制造厂商承租。

动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目内容包括：厂房、办公室、活动室、宿舍楼、食堂等配套设施在内的生产基地，以满足高能比电芯的生产需求，项目建成后将由相关具有生产需求的厂商承租。

弘湘双创智造基地暨衡阳（国际）眼镜小镇项目（首开区）分三期建设，根据项目建设用地实际到位情况，重点开发建设一期 437 亩土地，规划总建筑面积约 32 万平方米，主要包括工业建筑约 10 万平方米、商业建筑约 15 万平方米、住宅建筑约 3 万平方米，项目总投资 15.60 亿元，截至 2022 年底，公司取得该项目政府专项债 8.08 亿元。截至 2022 年底，首期示范标准厂房（合计约 3 万平方米）已竣工验收交付使用；其中，双创路已基本建成，具备通车条件；眼镜小镇二期厂房创意中心项目已实质开工，项目总投资约 8500 万元，于 2022 年 7 月正式开工，目前已完成主体封顶，预计 2023 年 8 月竣工验收；三期厂房项目已完成方案设计、初步设计和施工图设计工作，预计 6 月份可启动施工招标。

截至 2022 年底，公司主要在建项目尚需投资 24.69 亿元，拟建及待投资项目需投资 52.55 亿元。公司面临较大的资本支出压力，项目未来收益情况有待关注。

表 6 截至 2022 年底公司主要在建项目情况

项目名称	建筑面积 (平方米)	总投资 (万元)	已投资(万 元)	预计完 工时间	未来预计投资金额(万元)	
					2023 年	2024 年
智慧制造产业园	482567	199000.00	107491.96	2024 年 6 月	24500.00	67008.04
动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目	350000	204774.00	160700.00	2023 年 6 月	44074.00	--
弘湘双创智造基地暨衡阳(国际)眼镜小镇(首开区)	500000	156000.00	44680.35	2024 年 8 月	50000.00	61319.65
合计	1332567	559774.00	312872.31	--	118574.00	128327.69

注：上述项目按照实际建设情况调整项目建设进度

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年底公司主要拟建项目及投资计划

项目名称	建设年限	项目总投资(万元)
锂离子储能电池(1.8Gwh)建设项目	2 年	36725.00
锂离子储能电池(1.3Gwh)建设项目	2 年	37518.00
衡阳市中心城区电动汽车充电公共基础设施项目	3 年	61124.74
金翼有色公司再生铅项目搬迁及技术改造工程项目	3 年	58000.00
高性能稀土铝合金建设项目	6 年	127918.00
衡阳植物园片区生态植物科普游览园及配套道路建设项目	3 年	119249.78
弘湘产业孵化中心	3 年	15000.00
眼镜小镇综合能源建设项目	3 年	70000.00
合计	--	525535.52

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将以现有主业为基础，业务持续多元化发展。

公司将保持以产业投资为主体，区域开发和资产管理辅助发展的整体业务架构，持续推进国有资本运营、产业组合投资、基金战略配置、城市开发运营四大核心功能的优化发展，根据三大业务板块，加快旗下相关子公司的整合，实现“产业投资、产业设施、产业服务”的循环联动。

未来，公司将进一步深化“一体两翼多轮驱动”发展战略，进一步拓展产业投资格局，进一步提升资产处置效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报

告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司合并范围子公司 72 家，较 2021 年底新增子公司 1 家，划出 2 家子公司，注销 1 家子公司；一级子公司共 18 家。2022 年划入划出的子公司资产规模均较小，对公司整体财务数据可比性影响不大。

截至 2022 年底，公司资产总额 471.71 亿元，所有者权益 213.95 亿元(含少数股东权益 6.47 亿元)；2022 年，公司实现营业收入 40.83 亿元，利润总额 16.37 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，存货占比较高且受限资产规模较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。公司对威马股份及其他新能源汽车企业投资规模较大，投资收益及款项回收易受行业及市场景气度影响，存在一定的不确定性。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 14.64%，主要受投资性房地产及固定资产

增加影响，资产结构仍以流动资产为主，但 2022 年占比有所降低。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	46.10	11.20	41.32	8.76
预付款项	17.59	4.28	17.82	3.78
其他应收款	7.80	1.89	11.88	2.52
存货	235.10	57.13	244.98	51.93
流动资产	313.95	76.30	326.70	69.26
固定资产	12.24	2.97	26.06	5.53
在建工程	17.05	4.14	24.83	5.26
投资性房地产	7.30	1.77	25.86	5.48
其他权益工具投资	39.71	9.65	38.91	8.25
非流动资产	97.54	23.70	145.01	30.74
资产总额	411.48	100.00	471.71	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 4.06%，主要系存货的增长所致。从构成上来看，主要由货币资金、存货以及预付款项构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 10.37%，主要系国有资产经营和公路桥梁施工业务支出规模较大所致，构成上以银行存款为主。因抵押、质押或冻结对使用有限制的货币资金 7.58 亿元。

2022 年底，公司预付款项较 2021 年底变动不大，主要系国有资产经营垫付的改制成本。其中前两位预付对象是衡阳市财政局、衡阳市发展投资集团有限公司，占预付款项总额的 63.93%。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 52.41%，主要以往来款及垫付项目款为主，账龄多分布在 2 年以内；前五大单位余额占其他应收款期末余额集中度一般，但存在对民营企业的往来款和借款。2022 年底公司累计计提坏账准备 1.67 亿元，其中将共创实业集团有限

公司³（以下简称“共创实业”）的 1.00 亿元借款全部计提。

表 9 截至 2022 年底其他应收款前五名情况

(单位：亿元)

单位名称	余额	款项性质	占比 (%)	企业性质
尊擎（上海）企业管理合伙企业（有限合伙）	2.72	往来款	20.07	民营
衡阳市公共交通集团有限公司	1.94	往来款	14.31	国企
湖南亿德和玻璃产业发展有限公司	1.42	往来款	10.49	民营
共创实业集团有限公司	1.00	借款	7.38	民营
常宁市金铜置业有限责任公司	0.60	保证金	4.43	国企
合计	7.68	--	56.68	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 4.20%，主要系原材料及国有资产经营项目增加所致。2022 年底，公司存货中土地资产共计 184.69 亿元，主要为出让用地，土地性质以商住、城镇住宅为主；国有资产经营项目 46.37 亿

³ 截至 2022 年底，欠款尚未偿还，公司将该笔借款全额计提。通过中国执行信息公开网查询，共创实业有多笔失信被执行记录。

元。累计计提跌价准备 3.29 亿元，以原材料为主。因抵押受限的存货占 43.81%。

(2) 非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 48.67%，主要系固定资产、在建工程、投资性房地产的增加所致。

2022 年底，公司固定资产较 2021 年底大幅增长 112.92%，主要由房屋及建筑物和机器设备构成。公司在建工程较 2021 年底增长 45.63%，主要为表 6 中的在建项目投入。

公司其他权益工具投资主要为对威马股份及其他新能源汽车企业投资为主。截至 2023 年 3 月底，公司通过子公司衡阳市弘信投资有限责任公司和衡阳弘威产业投资合伙企业（有限合伙）对威马股份共计持股 5.61%，后期计划通过建设产业园收取租金、威马股份上市后产生的收益及政府给予政策优惠及划拨资产等方式收回投资款。

表 10 截至 2022 年底公司主要其他权益工具投资情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
湖南华侨城文旅投资有限公司	3.00	7.71
长沙银行股份有限公司	2.70	6.95
威马股份	24.89	63.97
合计	30.60	78.63

注：1.占比为占其他权益工具投资总额情况；2.对长沙银行股份有限公司的投资为非公开发行股票的投资；3.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年底，公司无形资产较2021年底增长

172.05%，主要系商标、专利、非专利技术等价值大幅增加所致。

截至2022年底，公司受限资产125.65亿元，占资产总额的26.64%，受限资产规模较大。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	7.58	1.61	票据保证金、法院冻结、账户长期未使用受到限制
存货	107.32	22.75	借款抵押
固定资产	1.04	0.22	借款抵押
无形资产	0.77	0.16	借款抵押
投资性房地产	8.93	1.89	借款抵押
合计	125.65	26.64	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较强。

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长11.66%，主要系未分配利润增加所致。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比82.48%，权益稳定性较强。

2022年底，公司实收资本保持不变；资本公积较2021年底增加5.99亿元，主要系政府无偿划入衡阳市行政事业资产经营有限公司、衡阳市正泓企业管理有限公司、衡阳韵翔电机有限公司、衡阳界牌瓷业有限责任公司等公司股权所致。

表 12 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	5.22	10.00	4.67
资本公积	160.49	83.76	166.48	77.81
未分配利润	11.53	6.02	29.54	13.81
归属于母公司所有者权益合计	183.89	95.98	207.49	96.98
少数股东权益	7.71	4.02	6.47	3.02
所有者权益合计	191.60	100.00	213.95	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模较快增长，以长期债务为主，债务负担有所加重，2023年和2024年面临较大的集中兑付压力。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 17.23%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致；负债结构仍以非流动负债为主。

表13 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	12.25	5.57	18.37	7.13
其他应付款	30.09	13.68	42.96	16.67
一年内到期的非流动负债	30.61	13.92	38.00	14.74
流动负债	84.71	38.53	113.99	44.22
长期借款	64.22	29.21	89.42	34.69
应付债券	59.18	26.92	42.81	16.61
长期应付款	7.83	3.56	9.06	3.52
非流动负债	135.17	61.47	143.77	55.78
负债总额	219.88	100.00	257.76	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 34.56%。公司短期借款较 2021 年底增长 50.01%，主要由保证借款 14.12 亿元和质押借款 3.00 亿元构成。

2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 42.79%，主要由往来款及借款构成，已将其有息部分计入短期债务核算。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 24.15%，主要为一年内到期的长期借款 13.02 亿元和一年内到期的应付债券 23.50 亿元。

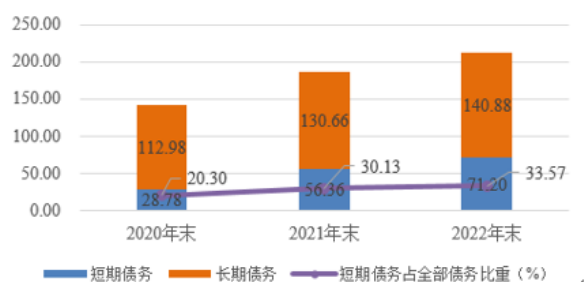
2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 6.36%，主要系长期借款增加所致。公司长期借款较上年底增长 39.24%，主要由抵押借款

和保证借款构成。

2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 27.67%，系公司债券到期或转入一年以内到期的非流动负债所致。2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增加 1.23 亿元，主要系衡阳市财政局“眼镜小镇”专项债增加 1.00 亿元所致。已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

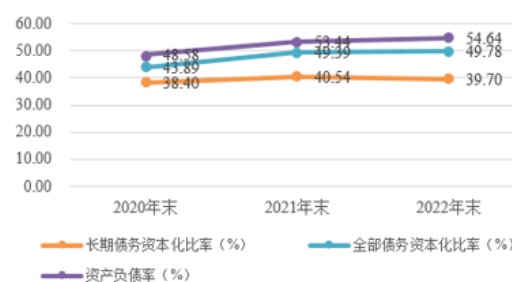
从有息债务看，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 13.40%，债务结构仍以长期债务为主（占 66.43%）。2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2021 年底有所上升，长期债务资本化比率较 2021 年底有所下降，整体看，公司债务负担有所加重。

图 1 - 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 - 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司 2023—2025 年各年到期债务规模分别为 56.37 亿元、36.51 亿元和 26.77 亿元，公司 2023 年和 2024 年面临较大的集中兑付压力。

截至 2023 年 5 月底，公司存续债券共计 95.00 亿元，其中，于 2023 年 6—12 月到期的债券共计 18.20 亿元。

表 14 截至 2023 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 弘湘国投 PPN001	2023/06/22	10.00
20 弘湘 01	2023/09/07	8.00
21 弘湘 01*	2024/03/29	7.00
21 弘湘 02	2024/09/29	7.00
21 衡弘湘	2024/10/25	3.00
21 弘湘国投 MTN001	2024/12/20	6.00
22 弘湘 01	2025/01/13	3.00
22 弘湘国投 MTN001	2025/09/28	4.00
23 弘湘国投 PPN001	2025/04/28	10.00
23 弘湘 01	2025/03/29	4.00
23 弘湘 02	2026/03/29	4.00
23 弘湘 D1	2024/05/26	14.00
20 湘弘湘控股 ZR002	2025/06/16	5.00
20 湘弘湘控股 ZR003	2023/12/04	0.20
23 湘弘湘控股 ZR001	2026/03/24	9.80
合计	--	95.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额同比大幅增长；利润总额主要来源于债务重组利得，不具有持续性；剔除债务重组利得因素后，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

2022 年，公司营业总收入同比增长 102.78%，增长主要来自新增较大规模有色金属销售收入。同期，公司营业成本同比增长 126.08%，营业利润率同比下降 9.42 个百分点。

2022 年，公司期间费用同比增长 81.68%，以管理费用（占比 63.70%）和研发费用（占比 14.65%）为主；公司期间费用率为 10.47%，同比下降 1.21 个百分点。

表 15 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	20.14	40.83
营业成本（亿元）	17.41	39.36
期间费用（亿元）	2.35	4.27
其他收益（亿元）	2.87	2.45
投资收益（亿元）	-0.06	1.16
利润总额（亿元）	2.21	16.37
营业外收入（亿元）	*	16.54
营业利润率（%）	11.51	2.08
总资产收益率（%）	0.62	4.05
净资产收益率（%）	1.14	7.65

注：2021 年公司营业外收入为 73.59 万元，表中用“*”表示
资料来源：根据审计报告整理

2022 年，公司利润总额同比大幅增长 639.81%，其中，其他收益 2.45 亿元，主要为政府补助；2022 年投资收益主要包含出自长期股权投资产生的投资收益 0.55 亿元以及可供出售金融资产在持有期间的投资收益 0.43 亿元；营业外收入 16.54 亿元，主要系公司参与湖南猎豹汽车股份有限公司等六家企业的合并重整获取的收益，公司以 8.00 亿元清偿债务为代价，取得上述公司的相关资产共计 25.54 亿元，由于该项收入可持续性较弱，故剔除掉债务重组利得带来的收益后，公司利润总额仍对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2022 年公司总资产收益率和净资产收益率同比均明显提高。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营及投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动现金持续净流入，规模同比有所下降。

公司经营活动现金主要为经营业务收支以及与政府部门及关联方的往来款等。2022 年，公司经营活动产生的现金流入同比大幅增长 520.42%，主要系有色金属业务现金流入规模较大所致。同期，公司收现质量提升明显。2022 年，公司经营活动产生的现金流出同比增长 347.90%，主要为有色金属贸易现金流出规模较

大所致。2022年，公司经营活动净现金流持续净流出，规模同比有所下降。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2021年	2022年
经营活动现金流入量	28.28	175.48
经营活动现金流出量	41.49	185.84
经营活动产生的现金流量净额	-13.21	-10.36
投资活动现金流入量	3.48	1.88
投资活动现金流出量	22.66	20.21
投资活动产生的现金流量净额	-19.19	-18.33
筹资活动现金流入量	66.09	80.65
筹资活动现金流出量	24.90	57.33
筹资活动产生的现金流量净额	41.20	23.33
现金收入比（%）	87.78	98.90

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动整体流入规模较小。2022年，公司投资活动现金流出同比下降10.81%，主要是投资支付的现金支出。2022年，公司投资活动现金净流出规模同比有所下降。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长22.03%，主要融资规模增长所致；筹资活动现金流出同比增长130.27%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。2022年，公司筹资活动现金持续净流入，规模同比下降43.38%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所下降；剔除掉债务重组利得对EBITDA的影响后，公司长期偿债能力指标仍表现一般。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较2021年底均有所下降；经营现金对短期债务无保障能力。公司短期偿债能力指标有所下降。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA大幅增长；全部债务/EBITDA明显改善；EBITDA对利息支出的覆盖能力明显提升。但考虑到2022年债务重组利得持续性较弱，剔除上述影响后的，公司EBITDA和EBITDA/利

息支出分别是2.42亿元以及0.42倍。长期偿债能力指标仍表现一般。

表17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	370.61	286.61
	速动比率（%）	93.08	71.69
	经营现金/流动负债（%）	-15.59	-9.09
	经营现金/短期债务（倍）	-0.23	-0.15
	现金短期债务比（倍）	0.82	0.58
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.23	18.92
	全部债务/EBITDA（倍）	57.81	11.21
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	1.16	3.27
	经营现金/利息支出（倍）	-4.73	-1.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司共获得银行授信额度218.49亿元，未使用授信39.56亿元，公司间接融资渠道较为顺畅。

2022年底，公司对外担保余额15.20亿元，担保比率为7.10%，被担保单位主要为国有企业，或有负债风险一般。

表18 截至2022年底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（亿元）
衡阳市城市建设投资有限公司	3.78
衡阳市湘水物流投资有限公司	0.95
衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司	0.90
衡阳市创新投资有限公司	2.97
衡阳市智慧城市投资有限公司	0.60
衡阳高新投资（集团）有限公司	1.80
衡阳市湘江水利投资开发有限公司	3.20
衡阳市武广新区新型城镇化建设投资有限公司	1.00
合计	15.20

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、负债、权益占合并口径比重高；公司本部有息债务持续增长，债务负担一般，但短期偿债能力较弱。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 377.25 亿元，较上年底增长 6.78%。其中，流动资产占比 84.69%，非流动资产占比 15.31%。其中，流动资产主要由货币资金（占 6.54%）、预付款项（占 7.60%）、其他应收款（占 15.86%）、存货（占 69.69%）构成。非流动资产主要由其他权益工具投资（占 12.43%）、长期股权投资（占 72.51%）、在建工程（合计）（占 7.74%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 20.91 亿元。公司本部资产占合并口径的 79.97%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益较上年底增长 5.32%；实收资本及资本公积合计占比 90.10%，所有者权益稳定性强。公司本部所有者权益占合并口径的 89.78%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额较上年底增长 8.34%。其中，流动负债占 53.93%，非流动负债占 46.07%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 63.70%）、一年内到期的非流动负债（占 35.34%）构成。非流动负债主要由长期借款（占 39.66%）、应付债券（占 50.18%）、长期应付款（合计）（占 10.16%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 49.08%，较 2021 年提高 0.71 个百分点。2022 年底，公司本部全部债务占合并口径的 63.07%，全部债务资本化比率 41.01%。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.82 亿元，利润总额为 1.68 亿元，营业利润率 16.77%。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 14.71 亿元，投资活动现金流净额-12.27 亿元，筹资活动现金流净额-10.29 亿元。

2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 319.97% 和 96.99%，现金短期债务比为 0.43 倍，均有所下滑，公司本部短期偿债能力指标表现较弱。

十、外部支持

衡阳市支持能力很强。公司作为衡阳市三大市级平台之一，跟踪期内，在股权划转、财政贴息和政府补贴方面持续获得政府支持。

1. 支持能力

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

2. 支持可能性

公司为衡阳市三大市级平台之一，跟踪期内，公司在股权划转、财政贴息和政府补贴方面持续获得政府支持。

2022 年，衡阳市政府无偿划入衡阳市行政事业资产经营有限公司、衡阳市正泓企业管理有限公司、衡阳韵翔电机有限公司等公司 100% 股权，无偿划入湖南稀土新材料有限责任公司 80% 股权，共计增加资本公积 7.67 亿元。

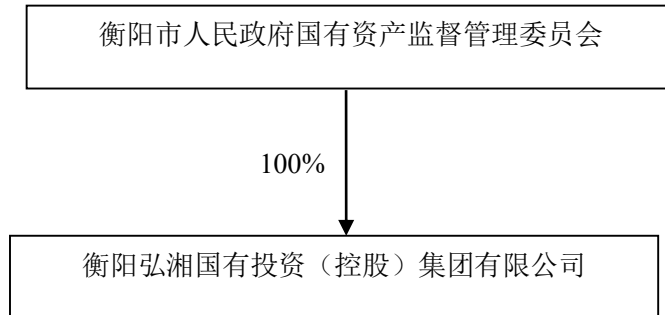
2022 年，衡阳市财政局给予公司财政贴息 3.15 亿元，直接冲减“财务费用-利息支出”。

2022 年，公司获得政府补助 2.45 亿元，主要为公司经营补贴款以及增值税即征即退，计入“其他收益”。

十一、结论

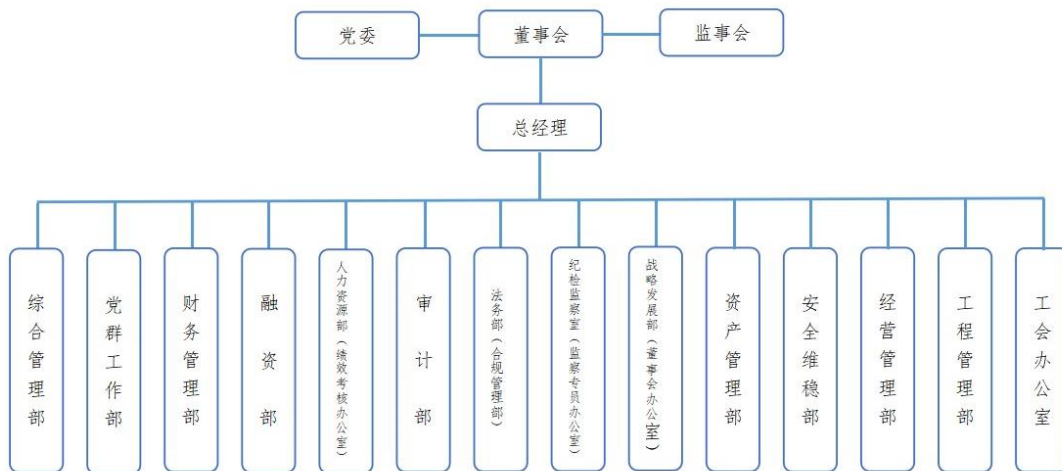
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 衡弘湘”“21 弘湘国投 MTN001”和“22 弘湘国投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	衡阳市弘信投资有限责任公司	1000.00	100.00	设立
2	衡阳市船山英文学校	10000.00	100.00	划拨、购买
3	衡阳弘立环境投资有限责任公司	3000.00	100.00	设立
4	衡阳衡拖农机制造有限公司	5000.00	100.00	划拨
5	衡阳弘昇国有工矿棚户区改造投资有限责任公司	30000.00	100.00	设立
6	衡阳弘山投资有限公司	5000.00	60.00	设立
7	衡阳市翼鸿资产经营有限责任公司	1000.00	100.00	划拨、购买
8	衡阳弘湘物业管理有限公司	100.00	100.00	设立
9	衡阳市光合新植科技有限公司	550.00	51.00	设立
10	衡阳弘威产业投资合伙企业（有限合伙）	200001	100.00	设立
11	衡阳市弘湘房地产开发有限公司	50000.00	100.00	设立
12	衡阳视界科技发展有限公司	10000.00	100.00	新设
13	衡阳弘湘汽车科技有限公司	50000.00	100.00	无偿转入
14	衡阳弘霖建设投资开发有限公司	70000.00	100.00	新设
15	衡阳市弘东投资有限公司	10500.00	80.95	新设
16	衡阳弘湘融信实业有限公司	5000.00	60.00	新设
17	衡阳市行政事业资产经营有限公司	20000.00	100.00	划拨
18	湖南稀土新材料有限责任公司	12500.00	80.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.37	46.10	41.32
资产总额（亿元）	352.48	411.48	471.71
所有者权益（亿元）	181.25	191.60	213.95
短期债务（亿元）	28.78	56.36	71.20
长期债务（亿元）	112.98	130.66	140.88
全部债务（亿元）	141.76	187.02	212.08
营业总收入（亿元）	16.28	20.14	40.83
利润总额（亿元）	2.10	2.21	16.37
EBITDA（亿元）	2.43	3.23	18.92
经营性净现金流（亿元）	-48.81	-13.21	-10.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.81	7.61	7.91
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.16
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.09
现金收入比（%）	181.40	87.78	98.90
营业利润率（%）	8.89	11.51	2.08
总资本收益率（%）	0.66	0.62	4.05
净资产收益率（%）	1.16	1.14	7.65
长期债务资本化比率（%）	38.40	40.54	39.70
全部债务资本化比率（%）	43.89	49.39	49.78
资产负债率（%）	48.58	53.44	54.64
流动比率（%）	504.59	370.61	286.61
速动比率（%）	112.44	93.08	71.69
经营现金流动负债比（%）	-85.66	-15.59	-9.09
现金短期债务比（倍）	1.40	0.82	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.16	3.27
全部债务/EBITDA（倍）	58.24	57.81	11.21

注：1. 已将其他应付款有息部分计入短期债务核算；2. 已将长期应付款有息部分计入长期债务核算
资料来源：公司审计报告及所提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.87	28.76	20.91
资产总额（亿元）	319.25	353.29	377.25
所有者权益（亿元）	176.69	182.38	192.08
短期债务（亿元）	9.13	29.74	48.79
长期债务（亿元）	87.95	96.52	85.11
全部债务（亿元）	97.08	126.26	133.90
营业总收入（亿元）	6.57	7.43	6.82
利润总额（亿元）	2.72	2.89	1.68
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-70.53	-13.84	14.71
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	24.38
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.02
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02
现金收入比（%）	295.20	93.54	101.12
营业利润率（%）	17.48	24.41	16.77
总资本收益率（%）	0.99	0.94	0.52
净资产收益率（%）	1.54	1.59	0.87
长期债务资本化比率（%）	33.23	34.61	30.71
全部债务资本化比率（%）	35.46	40.91	41.08
资产负债率（%）	44.65	48.38	49.08
流动比率（%）	523.00	422.84	319.97
速动比率（%）	138.37	134.79	96.99
经营现金流动负债比（%）	-130.95	-18.80	14.73
现金短期债务比（倍）	2.40	0.97	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 已将长期应付款有息部分计入长期债务核算；2. 未获取到公司本部折旧及摊销数据，相关指标用“--”表示。
资料来源：公司审计报告及所提供资料

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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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