

信用评级公告

联合〔2021〕10361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）集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月七日

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 6 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 12 月 7 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	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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省衡阳市平台整合后保留的三大市级平台之一，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。2019年以来，随着衡阳市平台整合的推进，公司地位明显提升，业务范围有所扩大，并持续得到市政府在资金、资产注入和政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、投资项目收益存在不确定性和有息债务大幅增长等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动产生的现金流入量对公司拟发行的2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力较强。

未来随着区域经济发展及公司业务的持续开展，公司运营有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司的主体信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 经营环境良好。**2018 年以来，衡阳市经济稳步增长，财政实力不断增强，公司经营环境良好。2018—2020 年，衡阳市分别实现地区生产总值（GDP）3046.03 亿元、3372.68 亿元和 3508.50 亿元，按可比口径计算，增速分别为 8.3%、8.1%和 4.0%。2018—2020 年，衡阳市地方一般公共预算收入分别为 161.35 亿元、170.20 亿元和 173.47 亿元，同比分别增长-0.7%、5.5%和 1.9%。
- 公司的区域地位高。**经过衡阳市平台整合后，公司成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，公司的区域地位高。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、资产注入和政府补助等方面获得政府支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

关注

1. 自营项目投资压力大，收益实现存在不确定性。截至 2020 年底，公司自营项目尚需投资 18.42 亿元，投资压力大，未来自营项目盈利情况有待关注。
2. 公司资产流动性弱。公司资产中存货和其他非流动资产占比较高，存货以土地资产为主，其他非流动资产主要是股权投资，投资收益存在不确定性；同时，公司受限资产规模较大，公司资产流动性弱。
3. 公司有息债务大幅增长，未来两年存在一定的集中兑付压力。2020 年底，公司全部债务 124.26 亿元，较 2019 年底大幅增长 174.85%。公司 2022 年和 2023 年存在一定集中兑付压力。

分析师：薛琳霞 汪宜徽

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

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	7.21	5.10	40.37
资产总额(亿元)	171.71	207.22	352.48
所有者权益(亿元)	74.46	134.64	181.25
短期债务(亿元)	26.71	15.70	15.28
长期债务(亿元)	15.71	29.51	108.98
全部债务(亿元)	42.42	45.21	124.26
营业收入(亿元)	12.23	14.78	16.28
利润总额(亿元)	1.72	1.88	2.10
EBITDA(亿元)	2.00	2.14	2.43
经营性净现金流(亿元)	-0.50	-11.41	-48.81
营业利润率(%)	12.07	13.94	8.89
净资产收益率(%)	2.31	1.40	1.16
资产负债率(%)	56.63	35.03	48.58
全部债务资本化比率(%)	36.29	25.14	40.67
流动比率(%)	198.56	439.99	504.59
经营现金流动负债比(%)	-0.62	-27.19	-85.66
现金短期债务比(倍)	0.27	0.32	2.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.77	1.64
全部债务/EBITDA(倍)	21.17	21.12	51.05
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	162.57	200.02	319.25
所有者权益(亿元)	73.88	133.14	176.69
全部债务(亿元)	39.63	42.71	93.08
营业收入(亿元)	8.29	10.43	6.57
利润总额(亿元)	2.23	2.58	2.72
资产负债率(%)	54.55	33.44	44.65
全部债务资本化比率(%)	34.91	24.29	34.50
流动比率(%)	198.69	443.95	523.00
经营现金流动负债比(%)	1.43	-12.13	-130.95

资料来源：公司审计报告及所提供资料

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/9/22	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
AA ⁺	稳定	2020/7/2	王金磊 杨廷芳	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	--

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、本报告引用的资料主要由衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性和完整性的要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2005 年 12 月 23 日，原名衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司，系根据《衡阳市人民政府办公室关于印发衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会职能配置内设机构和人员编制规定的通知》（衡政办发〔2004〕32 号）的文件精神，由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”）出资组建，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。2011 年 8 月 2 日，根据衡阳市国资委《关于对衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司增加注册资本的决定》，公司注册资本增至 2.50 亿元，由衡阳市国资委以货币形式全额认缴。2014 年 9 月 26 日，根据衡阳市国资委出具的股东决定，同意将公司名称变更为现名。2020 年 5 月 14 日，根据衡阳市国资委出具的股东决定以及修改后的公司章程，公司注册资本增至 10.00 亿元，其中新增资本 7.50 亿元以资本公积转增股本的形式缴纳。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，公司唯一股东及实际控制人均为衡阳市国资委。

公司经营范围：国有控股、参股企业的国有股权投资经营与管理；对高新技术、先进制造业项目进行孵化和投资；对基础设施项目和其他开发项目进行投资经营与管理；参与市属国有企业的棚户区改造、开发及管理；对房地产业、资源型、基础型、政府公用型等优势产业进行投资经营与管理；土地整理与开发；对授权范围内所属企业和资产依法进行经营、管理和运作；物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年底，公司内设办公室（董事会办公室）、党群工作部（人力资源部）、计划财

务部等职能部门（详见附件 1-2）；公司纳入合并报表范围的一级子公司共 15 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 352.48 亿元，所有者权益 181.25 亿元（少数股东权益 6.12 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 16.28 亿元，利润总额 2.10 亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司已注册总规模为 10.00 亿元的中期票据（中市协注〔2021〕MTN380 号），本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过 6.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、

原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓

2.90 个百分点和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出

口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升

趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济

可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以

进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指

出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新

增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城

镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2018年以来，衡阳市经济稳步增长，固定资产投资持续增长，财政实力不断增强，公司经营环境良好。

衡阳市位于湖南省南部，因地处南岳衡山的南面而得名，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。

衡阳历来有“鱼米之乡”之称，是中国南方重要的商品粮生产基地，也是牲猪等农副产品的重要产区。此外，衡阳是中南地区重要的工业城市，是“中国制造2025”试点示范城市群城市之一，拥有湖南第一家综合保税区和国家级高新区。近年来，衡阳市先后培植了原煤、化肥、钢管、卷烟、汽车配件、变压器、电缆、盐化工、古汉养生精、季戊四醇、油泵、防爆叉车、大型冶金设备等产业。

根据衡阳市统计局公布的衡阳市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，衡阳市分别实现地区生产总值（GDP）3046.03亿元、3372.68亿元和3508.50亿元，按可比口径计算，增速分别为8.3%、8.1%和4.0%。2020年，衡阳市第一产业增加值441.67亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值1159.32亿元，同比增长5.1%；第三产业增加值1907.50亿元，同比增长3.3%。三次产业结构为12.6:33.0:54.4。从GDP看，2020年衡阳市在湖南下辖14个地级

市（自治州）中排第四。

2018—2020年，衡阳市固定资产投资（不含农户）增速分别为10.3%、11.8%和9.4%。2020年，分产业看，第一产业投资下降28.0%，第二产业投资增长4.5%，第三产业投资增长15.2%。其中，民间投资增长8.4%；全年房地产开发投资314.48亿元，同比增长8.1%。房地产投资中，住宅投资256.29亿元，增长6.7%；商品房销售面积671.75万平方米，增长16.4%；商品房销售额345.11亿元，增长22.2%。2018—2020年，衡阳市规模以上工业增加值同比分别增长7.7%、9.0%和5.4%。

根据衡阳市财政局公布的衡阳市财政预算执行情况，2018—2020年，衡阳市地方一般公共预算收入分别为161.35亿元、170.20亿元和173.47亿元，同比分别增长-0.7%、5.5%和1.9%。2020年，衡阳市税收收入为113.87亿元，占一般公共预算收入的比重为65.64%，收入实现质量一般。2018—2020年，衡阳市一般公共预算支出分别为531.48亿元、600.02亿元和580.56亿元，同比分别增长0.2%、12.9%和-3.2%；财政自给率分别为30.36%、28.37%和29.88%，财政自给能力很弱。同期，衡阳市政府性基金预算收入分别为241.79亿元、269.00亿元和292.43亿元，主要为国有土地出让收入。2020年底，衡阳市全市债务余额为2124.26亿元，其中政府债务757.89亿元；市本级债务余额1252.07亿元，其中政府债务378.23亿元。

根据衡阳市人民政府网站发布的公开信息，2021年前三季度，衡阳市实现地区生产总值2790.37亿元，增长9.0%；其中：第一产业增加值300.04亿元，增长9.3%；第二产业增加值908.15亿元，增长9.8%；第三产业增加值1582.18亿元，增长8.5%。全市固定资产投资同比增长12.5%，其中房地产开发投资同比增长15.3%。2021年前三季度，全市地方一般公共预算收入121.56亿元，同比增长15.6%；其中，税收收入82.53亿元，增长12.0%。一般公共预算支出357.20亿元，下降6.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，衡阳市国资委是公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是衡阳市国资委控制的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。公司在三大平台中资产和收入规模处于中等水平。

2019年，衡阳市平台整合后保留3个市级平

台和1个国家级园区平台。保留公司为市级平台公司，主要发展“四大平台”职能，即国有企业深化改革平台、产业投资平台、股权投资平台和商业开发平台，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。

除公司外，衡阳市其余投资建设主体业务区域划分明确，分别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。整合后衡阳市四个平台业务范围各有侧重，不存在业务竞争的情况。从四大平台财务数据来看，衡阳市城市建设投资有限公司是衡阳市最大的投资建设主体，公司资产规模和业务规模在各投资建设主体中均处于中等水平。

表3 截至2020年底衡阳市主要投资建设主体情况（单位：亿元）

主体名称	股东	区域/业务内容	资产	净资产	营业收入	利润总额	全部债务
衡阳市城市建设投资有限公司	衡阳市国资委	主要负责衡阳市本级土地整理和基础设施建设业务	1089.77	469.74	21.08	4.41	547.39
湖南森特实业投资有限公司	衡阳市国资委	主要负责衡阳市松木经济开发区内城市基础设施建设与管理业务	143.47	61.89	6.44	1.74	53.02
衡阳高新投资（集团）有限公司	衡阳市国资委	主要负责衡阳高新区城市基础设施开发建设及棚户区改造业务	170.84	64.04	10.58	1.41	86.36
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	352.48	181.25	16.28	2.10	124.26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员均具有政府工作经历、管理经验较丰富，公司员工教育程度较高，整体人员配备能够满足公司业务需求。

截至2020年底，公司拥有董事长和高级管理人员共6人，其中包括董事长1人、总经理1人、副总经理3人、财务总监1人。

公司董事长、党组书记刘军，男，1972年出生，党员，本科学历；曾任衡阳市财政局预算科副科长、国库科科长，衡阳市财政局工会主席、副局长、党组副书记。

公司总经理、董事张雨民，男，1967年出生，党员，本科学历；曾任衡阳市一技校团委书记、衡阳市体改委办公室副主任、科长，衡

阳市政府办公室体改科科长，衡阳市松木工业园管委会副主任，衡阳市公共交通有限公司董事长。

截至2020年底，公司员工总数152人。按教育程度分类，大专及以上学历人员占91.43%，专科以下学历人员占8.57%；按年龄构成分类，30岁以下人员占21.71%、30~50岁人员占55.26%、50岁以上人员占23.03%。

4. 外部支持

随着衡阳市平台公司整合的推进，公司获得政府在资金注入、资产注入和政府补贴方面的持续支持。

资金注入

2019年,根据衡阳市财政局《关于增资的通知》,衡阳市财政局将2016年至2018年拨付给公司的政府置换债券资金39.19亿元对应的应回收资产全部注入公司,计入“资本公积”科目。

2020年,公司收到衡阳市国资委拨付的资本性投入39.62亿元,计入“资本公积”。根据衡阳市国资委出具的衡国资〔2020〕44号文件,公司将7.5亿元资本公积转增注册资本金。

资产注入

2019年,根据衡阳市自然资源和规划局会议纪要(2019年第4次),衡阳市自然资源和规划局同意将老飞机场1300余亩土地(尚未有评估价值)用于支持公司新能源汽车产业项目建设。

2020年,根据衡阳市财政局《关于移交市工改办三处资产的函》(衡财资函〔2020〕7号),衡阳市财政局同意将原望江大厦资产等三处资产(评估价值合计7633.03万元)过户给公司子公司衡阳市翼鸿资产经营有限责任公司。

2020年,根据衡阳市国资委出具的《关于无偿划转13家企业股份至弘湘公司的批复》,同意将衡阳市斯玛特蓄电池有限公司等13家公司股权无偿划转至公司。

2020年,根据衡国资〔2020〕143号文件《关于将启迪古汉等股权无偿划转至弘湘集团的请示》及衡国资〔2020〕161号文件《关于同意将启迪药业等股权无偿划转至弘湘集团的批复》,衡阳市国资委将持有的湖南发展集团股份有限公司1.15%股权和启迪古汉集团股份有限公司5.00%股权无偿划转至公司,增加资本公积1.56亿元。

2020年,根据衡国资〔2020〕18号文件《关于无偿划转衡阳市联合产权交易中心有限公司股权的通知》,衡阳市国资委将衡阳市联合产权交易中心有限公司100%股权无偿划转至公司,增加资本公积611.50万元。

2020年,根据衡国资〔2020〕131号文件

《关于同意将商业大厦等27家已改制企业81处房产无偿划转至衡阳弘正国有资产管理有限责任公司》的批复》,衡阳市国资委将上述房产无偿划转至公司子公司衡阳弘正国有资产管理有限责任公司,增加资本公积1.61亿元。

财政贴息

2018—2020年,衡阳市财政局分别给予公司财政贴息0.15亿元、0.50亿元和2.68亿元,直接冲减“财务费用-利息支出”。

政府补助

2018—2020年,公司获得政府补助1.02亿元、0.74亿元和1.96亿元,主要为公司经营补贴款,计入“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(自主查询版)(中征码:4304000000349144),截至2021年10月22日,公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司本部被列入失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构完善,内部管理制度能够满足公司日常运营需求。

1. 法人治理结构

公司不设股东会,公司最高权力机构是董事会。董事会成员为7人,董事会每届任期为三年。董事会设董事长1名,其他董事6名(包括公司职工代表2名),非职工董事由衡阳市国资委建议任免,市委、市政府按照相关组织程序任命和管理,级别按中共衡阳市委、市人民政府衡政函〔2013〕210号文件确定;职工代表由公司职工民主选举产生。董事长是公司的法定代表人。

公司设监事会,监事会设主席1名,其他监

事4名（含职工监事3名）。监事会主席由衡阳市国资委建议任免，市委、市政府按照相关组织程序任命和管理，级别按中共衡阳市委、市人民政府衡政函（2013）210号文件确定。董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理1名，由衡阳市国资委建议任免，市委、市政府按照相关组织程序任命和管理，级别按中共衡阳市委、市人民政府衡政函（2013）210号文件确定。公司设副总经理3名，由衡阳市国资委建议任免，市委、市政府按照相关组织程序任命和管理。副总经理协助总经理工作。总经理不能正常履行职权时，应向董事长报告后，委托一名副总经理代其行使职权。

截至报告出具日，公司董事、监事、高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

公司已建立了较为完善合理的内部控制制度，能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。

筹资管理方面，公司制定了《资金运作管理办法》，管理办法中明确了融资工作的思路、要求和责任。建立筹资业务决策环节的控制制度，对筹资方案的拟订设计、筹资决策程序等作出明确规定。对重大筹资方案应当进行风险评估，实行集体决策审批或者会签制度。建立筹资决策执行环节的控制制度，对筹资合同协议的订立与审核做出明确规定。按照筹资方案所规定的用途使用资金。对支付偿还本金、利息、租金、股利等正确计算、合理安排、及时支付。

对控股子公司管理方面，公司按照《子公司管理制度》建立了对控股子公司控制的架构，确定控股子公司章程的主要条款，明确向控股子公司委派董事、监事及重要管理人员的选任方式和职责权限等；依据公司战略规划，协调控股子公司的经营策略和风险管理策略，督促控股子公司制定相关业务经营计划和风险管

理程序；制定控股子公司的业绩考核与激励约束制度；制定控股子公司重大事项报告制度。要求控股子公司及时向公司报告重大业务事项、重大财务事项及其他重大事项；要求控股子公司定期向公司提供财务报告和管理报告；要求控股子公司及时报送其董事会决议、股东会决议等重要文件。

对外投资管理方面，公司对外投资遵循合法、审慎、安全、有效的原则，控制投资风险、注重投资效益。公司制定了并执行了对外投资的相关管理制度，明确对外投资项目的运作和管理程序、对外投资的转让与收回、对外投资的监督与检查等事项。资产管理部负责公司对外投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜的研究和评估，负责对外投资项目的制度建设和归口管理工作；计划财务部负责对外投资的会计核算和会计监督；财务总监负责项目执行进展情况的监督。

对外担保方面，公司在财务制度中对有关对外担保进行了严格规范，公司有权拒绝来自任何方面的强制命令而为他人提供担保。公司对外担保实行统一管理，对外担保必须按程序经公司董事会批准。对外担保事项，无论金额大小均实施联签，即董事会成员加财务高管共同签署。公司根据《中华人民共和国担保法》《中华人民共和国物权法》结合公司自身情况，制定了《担保管理制度》等相关办法，对外担保完全按照公司《担保管理制度》的要求执行。

人力资源管理方面，公司制定了《人力资源管理制度》《考勤管理制度》等制度，使公司在选拔，配置，开发，考核和培养公司所需的各类人才有章可循，有据可依。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自国有资产运营、政府的重金属污染治理项目和公路桥梁施工收入。2018-2020年，公司营业收入逐年增长，

整体毛利率有所波动。

公司营业收入主要来自国有资产经营、重金属污染治理项目回购和公路桥梁施工收入。2018年以来，公司营业收入逐年增长。

从收入构成看，国有资产经营业务收入受当年达到可处置资产数量变化影响而有所波动；重金属污染治理项目回购业务收入按照相关回购协议逐年下降；公路桥梁施工业务收入2020年大幅增长，主要系随着公司业务规模的

扩大，经营地域从衡阳市内扩展到衡阳市外；其他业务收入2020年显著增加，主要系公司增加了车辆销售业务所致。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率有所波动，其中2019年综合毛利率有所增长，主要系当年国有资产经营业务毛利率提升所致；2020年，公司综合毛利率有所下降，主要系毛利率较低的公路桥梁施工业务收入占比上升、其他业务亏损所致。

表 4 2018—2020 年公司营业收入及毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
国有资产经营	32861.59	26.87	16.33	58334.65	39.46	20.00	28831.73	17.71	25.20
重金属污染治理	47813.59	39.10	17.98	45949.73	31.08	19.90	36879.86	22.65	19.90
公路桥梁施工	31550.22	25.80	1.07	36246.44	24.52	3.20	64422.02	39.56	5.34
教育业务	4293.19	3.51	-1.69	4527.51	3.06	2.53	4300.53	2.64	-11.71
衡拖农机销售	1910.81	1.56	-18.47	707.34	0.48	-60.69	237.37	0.15	2.63
租赁	1115.69	0.91	53.17	896.96	0.61	44.55	2023.35	1.24	55.97
其他	2733.55	2.24	83.67	1167.92	0.79	36.98	26142.78	16.05	-0.48
合计	122278.64	100.00	13.70	147830.55	100.00	15.21	162837.65	100.00	11.39

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. 经营分析

（1）国有资产运营

公司承担了衡阳市国有资产运营业务，具体负责国有企业改制工作。2018—2020 年，受当年可处置资产规模变化，该业务收入有所波动；衡阳市国资委对公司国企改革项目的投入进行投资补偿，国有资产经营业务未来收入有保障。

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，包括安置拟改制企业员工，然后将改制企业资产过户到公司名下。公司将收到的财政拨付改制经费计入“专项应付款”科目，将垫付的改制成本计入“预付款项”，待改制完成并实现资产出售后，公司将收到的款项冲抵预付款。但由于改制尚未完成，过户到公司名下的改制资产无法进行评估入账，未能在公司账面上反映。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。公司处置改制企业资产的成本主要是安置员工的成本，不同企业的安置成本与员工数量有密切关系。

公司国有资产经营收入主要来源于企业资产的处置及衡阳市国资委国企改革项目的投入进行投资补偿，预计金额为73.91亿元，主要包括企业改制职工安置成本、前期工作经费及其他费用、项目资本金占用成本。截至2020年底，公司国有资产经营业务累计实现回款32.83亿元。

2019年，公司未新增改制的企业；2020年，公司新增改制的企业11家。截至2020年底，公司尚未完全完成改制企业预计总投资42.00亿元，已完成投资38.17亿元。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2020年底，公司土地资产账面价值172.54亿元。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。未来，公司计划启动全市集体企业改制，预计改制企业196家，公司企业改制业务可持续性较好。

(2) 重金属污染治理

2018-2020年，公司重金属污染治理项目收入逐年下降，资金回收情况较好；项目预计于2022年完成资金回收，之后公司将不再产生该业务收入。

2011年3月，国务院批准了《湘江流域重金属污染治理实施方案》，这是全国第一个由国务院批复的区域性重金属污染治理试点方案，计划投入资金595亿元，完成927个项目。2012年6月，湖南省政府批准了《<湘江流域重金属污染治理实施方案>工作方案(2012-2015)》，按照企业和地方政府投入为主，中央适当支持，鼓励社会资金积极参与的原则，建立企业、社会、政府多元化投入机制，保障项目资金投入。

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30.61亿元，截至2020年底已全部完成投资，项目主体已完工，但尚未进行决算。

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。

表5 湘江流域重金属污染治理项目回购安排

(单位：万元)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
回购总价款 384368	15120	15120	58320	55296	52272
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
	49248	46224	37100	32400	23268

资料来源：《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》

截至2020年底，湘江流域重金属污染治理项目及其配套设施项目累计确认收入32.83亿元，累计回款32.83亿元。公司重金属污染治理项目将于2022年完成资金回收，之后公司将不再产生该业务收入。

(3) 公路桥梁施工

受路桥施工业务经营区域的扩大，2018-2020年公司公路桥梁施工业务收入持续增长，已成为公司最主要的收入来源。截至2020年底，公司在手未完成合同金额17.83亿元，业务开展持续性较好。

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，拥有公路施工总承包一级资质。路桥公司业务主要集中在湖南省内，先后承接了省内多条干线公路、桥梁的项目施工。路桥公司项目业主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，路桥公司与业主按进度结算工程款。

具体会计处理方式：公司将前期收到的预付的工程款计入“预收款项”，待中期计量支付证书经相关部门审核批复后，再确认相应的“主营业务收入”；在项目前期公司垫付的垫付资金计入“预付账款”，待中期计量支付证书经相关部门审核批复后，再确认相应的“主营业务成本”；施工过程中产生的劳务费、机械费、材料费、租赁费、人工费、管理费等形成项目的成本和费用，在未结转成本前均计入“预付账款”，待中期计量支付证书经相关部门审核批复后，结转成本；项目业主根据工程计量拨付工程款即工程收入，经过审核后计入“主营业务收入”。

公路桥梁施工业务板块收入随着公司经营地域自衡阳市内逐步向衡阳市外的邵阳市、益阳市、永州市等省内其他地区及东莞市、肇庆市、茂名市、惠州市等省外区域扩张，业务规模持续增长。

路桥公司近五年来中标金额33.81亿元，

累计已完成公路施工 3336 余公里，特大型桥梁 1 座。2018-2020 年，公司新签订合同金额波动

较大。截至 2020 年底，公司在手尚未完工项目合同额合计 17.83 亿元。

表 6 2018—2020 年路桥公司合同签署情况（单位：万元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
高速公路	12000.00	8.15%	--	--	4971.40	12.02%
其他	135100.00	91.85%	17687.00	100.00%	36383.00	87.98%
合计	147100.00	100.00%	17687.00	100.00%	41354.40	100.00%

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务包括教育业务、农机制造销售、租赁、股权投资等。其中 2018—2020 年教育业务收入规模基本稳定，但 2020 年亏损；拖农机收入规模持续下降。

衡阳市船山英文学校注册资本 1.20 亿元，为民办学校，办学内容为高中教育、初中教育、小学教育、学前教育。2009 年 6 月 23 日，根据中国电信集团“中国电信（2009）566 号”文件，同意湖南省电信公司将持有衡阳市船山英文学校的 55.00%（账面价值 0.66 亿元）股权无偿移交给公司。2014 年 4 月，公司以 1.59 亿元为对价，收购深圳市金天茂实业发展有限公司持有的衡阳市船山英文学校 45.00%的股权，收购完成后，公司持有衡阳市船山英文学校 100%的股权。2020 年，公司教育业务实现收入 0.43 亿元，较上年变化不大，但毛利率为负，主要系学校经营成本增加，为改善办学条件而新增教学设备和设施所致。公司教育业务收入规模较小，盈利性差。

公司子公司衡阳衡拖农机制造有限公司负责衡阳拖农机的制造和销售，2018 年以来，受新冠疫情和市场竞争加剧影响，拖农机销售收入持续下降，2020 年收入规模仅为 237.37 万元。2018—2019 年，该板块亏损较大，2020 年，毛利率由负转正。

公司租赁业务主要是商业门面的租赁，2018—2020 年，该板块分别实现 0.11 亿元、0.09 亿元和 0.20 亿元。

（5）自营项目

公司自营项目投资压力大，未来收益实现存在不确定性。

截至 2020 年底，公司有两个在建的自营项目，分别为智慧制造产业园建设项目和动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目。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，总投资 19.90 亿元，已投资 9.81 亿元；动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目主要负责建设包括厂房、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，总投资 17.47 亿元，已投资 9.14 亿元。公司自营项目尚需投资 18.42 亿元，投资压力大，未来自营项目盈利情况有待关注。

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。

公司将在现有板块主业的基础上进行多元化拓展，发力打造产业投资、股权管理、资产管理和类金融服务平台。一是按期推进智慧制造产业园建设项目、动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目和以眼镜小镇为基础的眼镜视觉产业链及其他产业的投资；二是着重进行股权投资，进一步规范管理现有参控股企业，加大力度对科创型和上市公司投资；三是提升资产管理效益，加快改制企业资产净化，确保资产完整，积极销售和处置经营性资

产，加大土地资产的盘活力度，通过市场化开发或合作方式，逐步消化盘活持有的土地，加强对创业基地管理，进一步提升效益；四是加快类金融服务，设立了供应链金融企业，并从事基金管理业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司拥有合并范围内一级子公司15家。合并范围方面，2019年，公司合并范围新增子公司衡阳弘祁投资有限责任公司（以下简称“弘祁公司”），为投资新设子公司；2020年，公司财务报表合并范围新增子公司14家。2019年和2020年新纳入子公司主要为新设成立，规模较小，公司财务数据可比性

强。

截至2020年底，公司资产总额352.48亿元，所有者权益181.25亿元（少数股东权益6.12亿元）。2020年，公司实现营业收入16.28亿元，利润总额2.10亿元。

2. 资产质量

2018—2020年底，公司资产规模增长较快，其中存货和其他非流动资产占比较高，资产流动性弱，整体资产质量一般。公司持续对威马智慧出行科技（上海）股份有限公司（以下简称“威马公司”）及其关联方进行投资，投资项目后期运营收益受行业及市场景气度影响，投资款项回收可能存在不确定性。

2018—2020年底，公司资产规模较快增长，年均复合增长43.28%。截至2020年底，公司资产总额较2019年底增长70.10%，主要系土地资产增多导致存货大幅增长所致；公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.21	4.20%	5.10	2.46%	40.37	11.45%
预付款项	51.30	29.88%	40.91	19.74%	11.62	3.30%
其他应收款	12.04	7.01%	11.01	5.31%	8.28	2.35%
存货	87.32	50.86%	127.17	61.37%	223.45	63.39%
流动资产	159.70	93.01%	184.62	89.09%	287.52	81.57%
可供出售金融资产	8.16	4.75%	8.83	4.26%	12.80	3.63%
固定资产	2.37	1.38%	2.33	1.12%	3.31	0.94%
在建工程	0.00	0.00%	0.00	0.00%	13.79	3.91%
其他非流动资产	0.00	0.00%	10.00	4.83%	27.42	7.78%
非流动资产	12.01	6.99%	22.60	10.91%	64.97	18.43%
资产总额	171.71	100.00%	207.22	100.00%	352.48	100.00%

注：2019年底，公司在建工程账面价值为10.94万元

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长34.18%。截至2020年底，公司流动资产较2019年底增长55.73%，主要系货币资金和存货的增长所致。流动资产构成

以货币资金、存货为主。

2018—2020年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长136.58%。截至2020年底，公司货币资金大幅增长，主要系融资增加所致，以银行存款（占75.05%）和其他货币资金为主（占

24.95%)，期末公司受限货币资金 10.07 亿元，为保证金。

2018—2020 年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降 52.40%。截至 2020 年底，公司预付款项较 2019 年底下降 71.59%，主要系预付款中改制成本转入存货所致。公司预付款项主要为预付衡阳市自然资源局的土地价款及税金 7.36 亿元和公路桥梁业务成本 2.35 亿元。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 17.04%。截至 2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底下降 24.74%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的 80.86%，集中度较高。公司其他应收款以对关联方借款和往来款为主，借款单位为当地国企及新能源汽车相关产业民企，存在一定回收风险。截至 2020 年底，公司其他应收款计提坏账准备 0.87 亿元，主要为对共创实业集团有限公司借款计提的坏账准备 0.60 亿元、对凌帕新能源科技（上海）有限公司（以下简称“凌帕上海”，为公司关联方，主营业务包括从事新能源科技领域内的技术开发、技术转让和技术服务等）借款计提的坏账准备 0.15 亿元等。

表 8 2020 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
凌帕新能源科技（上海）有限公司	3.00	借款	32.78%	民营企业
衡阳高新投资（集团）有限公司	1.50	单位往来款	16.39%	国有企业
湖南衡威智行科技有限公司	1.30	单位往来款	14.20%	国有企业
共创实业集团有限公司	1.00	借款	10.93%	民营企业
常宁市金铜置业有限责任公司	0.60	单位往来款	6.56%	国有企业
合计	7.40	--	80.86%	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年底，公司存货快速增长，年均复合增长 59.96%。截至 2020 年底，公司存货较 2019 年底大幅增长 75.71%，主要是公司通过招拍挂获取土地使用权 53.88 亿元和国有

资产经营项目增加 40.91 亿元。公司存货主要由土地资产 172.56 亿元（占 77.13%）构成，截至 2020 年底，公司存货中土地资产全部为出让用地，土地性质以商住、城镇住宅为主。

(2) 非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 132.59%。截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 187.50%，主要系在建工程、可供出售金融资产和其他非流动资产的增加。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 25.26%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较 2019 年底增长 44.92%，主要是公司新增对湖南衡帕动力合伙企业（有限合伙）3.00 亿元、湖南衡凌动力科技合伙企业（有限合伙）0.40 亿元和凌帕上海 2.00 亿元的投资所致。

2020 年底，公司新增长期股权投资 2.55 亿元，全部为对湖南衡威智行科技有限公司的投资。

2018—2020 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 18.22%。截至 2020 年底，公司固定资产较 2019 年底增长 42.25%，主要由房屋及建筑物、电子设备及其他组成。

截至 2020 年底，公司在建工程较 2019 年底大幅增长，由智慧制造产业园建设项目（7.32 亿元）、电池生产设备和厂房（6.46 亿元）构成。

2020 年底，公司其他非流动资产较 2019 年底增长 198.11%，主要系增加对威马公司投资 15.00 亿元。近年来，公司持续对威马公司及其关联方进行投资。截至 2020 年底，公司对威马公司投资 25.00 亿元，通过下属子公司共持有威马公司 7.29% 的股份，后期计划通过威马公司上市后产生投资收益或股权退出等方式收回投资款。公司投资项目后期运营受行业竞争及市场景气度影响，投资项目收益可能存在不确定性。截至 2020 年底，公司其他非流动资产主要包括南县 1000 亩水田指标保证金 1.20 亿元、

对威马公司的股权投资 25.00 亿元、对湖南耒阳农村商业银行股份有限公司的股权投资 0.95 亿元和对湖南新天地保安服务有限公司的股权投资 0.27 亿元。¹

截至 2020 年底,公司受限资产 61.05 亿元,主要为存货 49.93 亿元(银行借款抵押)和其他货币资金 10.07 亿元(银行借款及对外担保、保函保证金)。受限资产占总资产的比例为 17.32%,受限比例较高。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年底,随着衡阳市人民政府对公司的支持力度加大,公司所有者权益规模持续增长,权益稳定性较强。

2018—2020 年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 56.01%。截至 2020 年底,公司所有者权益 181.25 亿元,较 2019 年底增长 34.62%,主要系实收资本和资本公积增加所致。所有者权益中实收资本、资本公积分别占比

5.52%和 84.33%,权益稳定性较强。

2018—2020 年底,公司实收资本大幅增长,年均复合增长 100.00%。截至 2020 年底,公司实收资本较 2019 年底增加 7.50 亿元至 10.00 亿元,主要系资本公积转增所致。

2018—2020 年底,公司资本公积持续增长,年均复合增长 58.31%。截至 2020 年底,公司资本公积较 2019 年底增加 35.17 亿元,主要系衡阳市政府资产注入和股权划转所致;另有资本公积转增实收资本导致资本公积减少 7.50 亿元。

(2) 负债

2018—2020 年底,公司债务规模快速增长,债务结构以长期债务为主,整体债务负担尚可,2022 年和 2023 年存在一定的集中兑付压力。

2018—2020 年底,公司负债规模波动增长,年均复合增长 32.70%。截至 2020 年底,公司负债总额较 2019 年底增长 135.92%,主要来自长期借款和应付债券的增加。公司负债结构调整以非流动负债为主,非流动负债占比上升较快。

表 9 公司主要负债构成情况(单位:亿元)

	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.82	8.04%	0.13	0.18%	4.41	2.58%
预收款项	0.31	0.32%	3.59	4.94%	11.52	6.72%
其他应付款	48.73	50.11%	19.61	27.02%	26.49	15.47%
一年内到期的非流动负债	18.89	19.43%	15.57	21.45%	10.56	6.17%
流动负债	80.43	82.71%	41.96	57.81%	56.98	33.28%
长期借款	5.53	5.69%	17.56	24.20%	62.79	36.67%
应付债券	10.18	10.46%	11.95	16.46%	46.19	26.97%
非流动负债	16.81	17.29%	30.62	42.19%	114.26	66.72%
负债总额	97.24	100.00%	72.58	100.00%	171.24	100.00%

资料来源:根据公司审计报告

2018—2020 年底,公司流动负债波动下降,年均复合下降 15.83%。截至 2020 年底,公司流动负债较 2019 年底增长 35.80%,构成以预收款项、其他应付款和一年内到期的非

流动负债为主。

2018—2020 年底,公司短期借款波动较大。截至 2020 年底,公司短期借款 4.41 亿元,较 2019 年底增加 4.28 亿元,主要由抵押借款

¹ 对威马公司、湖南耒阳农村商业银行股份有限公司和湖南新天地保安服务有限公司的投资款,已签订增资协议,尚未进行股权确权及办理工商登

记变更手续

和信用借款构成。

2018—2020 年底，公司预收款项持续增长，年均复合增长 509.35%。截至 2020 年底，公司预收款项较 2019 年底增长 221.12%，主要为预收项目款和工程款增加。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 26.27%。截至 2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增长 35.08%，主要为对衡阳市城市建设投资有限公司、祁东经济开发区建设投资有限公司、湖南省第一建筑工程有限公司、衡阳市高新技术产业开发区开发建设总公司的借款及往来借款。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 25.23%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 32.18%，包括一年内到期的长期借款 8.56 亿元和一年内到期的应付债券 2.00 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 160.69%。截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 273.11%，主要系长期借款和应付债券增长，构成以长期借款和应付债券为主。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 236.89%。截至 2020 年底，公司长期借款较 2019 年底增长 257.54%，主要由抵押借款（占 66.47%）和保证借款（占 10.67%）构成。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 113.05%。截至 2020 年底，公司应付债券较 2019 年底增长 286.59%，系公司 2020 年新发行多支债券，公司存量债券情况详见下表。

表 10 截至 2021 年 11 月底公司存续债券情况
(单位: 亿元)

项目	余额	到期时间	余额合计
19 弘湘国投 PPN001	6.00	2022 年	10.00
19 弘湘国投 PPN002	4.00		
20 弘湘 01	8.00	2023 年	18.00

20 弘湘国投 PPN001	10.00	2024 年	17.00
21 弘湘 01	7.00		
21 弘湘 02	7.00		
21 衡弘湘	3.00	--	45.00
合计	45.00		

注：假设“21 弘湘 01”到期时间为下一行权日

资料来源：wind

2018—2020 年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 113.29%。截至 2020 年底，公司长期应付款 5.00 亿元，较 2019 年底增长 349.17%，主要系增加衡阳市财政局“眼镜小镇”专项债 4.00 亿元所致。

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 71.15%。截至 2020 年底，公司全部债务较 2019 年底大幅增长 174.85%，债务结构仍以长期债务为主（占 87.70%）。截至 2020 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较 2019 年底均有所上升，公司债务负担处于合理水平。

表 11 公司债务负担情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	26.71	15.70	15.28
长期债务	15.71	29.51	108.98
全部债务	42.42	45.21	124.26
资产负债率	56.63%	35.03%	48.58%
全部债务资本化比率	36.29%	25.14%	40.67%
长期债务资本化比率	17.42%	17.98%	37.55%

资料来源：根据审计报告整理

公司 2021—2024 年各年到期债务规模分别为 15.28 亿元、31.36 亿元、35.00 亿元和 0.14 亿元，公司 2022 年和 2023 年存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，营业利润率波动下降，利润对财政补助依赖程度较大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 15.40%。同期，公司营业成本持

续增长，年均复合增长 16.93%，营业利润率波动下降。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，期间费用率分别为 6.12%、5.53% 和 6.97%。公司期间费用主要为管理费用。

表12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	12.23	14.78	16.28
营业成本	10.55	12.53	14.43
营业外收入	1.03	0.74	0.04
其他收益	0.00	0.00	1.96
利润总额	1.72	1.88	2.10
营业利润率	12.07%	13.94%	8.89%
总资本收益率	1.53%	1.07%	0.70%
净资产收益率	2.31%	1.40%	1.16%

资料来源：根据审计报告整理

2018—2020 年，公司获得政府补助 1.02 亿元、0.74 亿元和 1.96 亿元，公司利润对财政补助依赖程度较大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司现金收入实现质量大幅提升，公司经营活动和投资活动现金流持续净流出；随着公司获得政府资金注入和融资规模的增长，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与政府部门及关联方的往来款等。2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长。2020 年，公司经营活动产生的现金流入同比增长 33.77%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 29.54 亿元，同比增长 55.62%，2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 12.50 亿元，同比变化不大。2018—2020 年，公司现金收入比持续上升，收现质量大幅提升。2018—2020 年，公司经营活动现金流出持续增长。2020 年，公司经营活动产生的现金流出为 90.88 亿

元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 85.27 亿元，2020 年大幅增长，主要是招拍挂土地支出的款项增长所致。2018—2020 年，公司经营活动现金持续净流出，且净流出规模不断扩大。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	11.96	31.45	42.07
经营活动现金流出量	12.46	42.86	90.88
经营活动产生的现金流量净额	-0.50	-11.41	-48.81
投资活动产生的现金流量净额	-2.94	-10.32	-34.21
筹资活动产生的现金流量净额	1.62	19.62	108.22
现金收入比	78.37%	128.40%	181.40%

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续增长，2020 年大幅增长，主要是收回投资收到的现金大幅增长所致，公司收回投资收到的现金为 19.71 亿元，主要是公司收回投资款。2018—2020 年，公司投资活动现金流出持续增长。2020 年，公司投资活动现金流出同比增长 245.63%，主要是投资支付的现金大幅增长所致。2020 年，公司投资支付的现金为 41.05 亿元，同比增加 25.73 亿元，主要是公司 2020 年对威马公司等企业增加投资。2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模不断扩大。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长。2020 年，公司筹资活动现金流入同比大幅增长 172.65%，主要是公司 2020 年融资增长同时吸收投资所致。2020 年，公司吸收投资收到的现金 39.92 亿元，主要是衡阳市国资委对公司的资本性投入。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出持续增长。2020 年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（10.30 亿元）。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额持续增长。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般；考虑到股东和政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比均为

负值，经营现金对流动负债无保障能力。同期，公司现金短期债务持续上升。公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均持续增长；全部债务/EBITDA 波动增长。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	198.56	439.99	504.59
	速动比率（%）	89.98	136.93	112.44
	现金短期债务比（倍）	0.27	0.32	2.64
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.00	2.14	2.43
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.77	1.64
	全部债务/EBITDA（倍）	21.17	21.12	51.05

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司共获得银行授信额度 192.57 亿元，尚未使用授信 84.43 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 8.40 亿元，担保比率为 4.63%，被担保单位均为国有企业，或有负责风险可控。

表 15 截至 2020 年底公司对外担保情况(单位:万元)

被担保单位	担保余额
衡阳市交通建设投资有限公司	13600.00
衡阳市发展投资集团有限公司	30000.00
衡阳高新投资（集团）有限公司	39771.00
湖南金水塘矿业有限责任公司	600.00
合计	83971.00

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债、权益占合并口径比重大，公司收入部分来自子公司，母公司债务负担较轻，偿债能力较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 319.25 亿元，较 2019 年底增长 59.61%，主要系货币资金和存货的增长所致。其中，流动资产占比 88.23%，非流动资产占比 11.77%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.76%）、其他应

收款（占 13.85%）和存货（占 73.54%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.53%）、长期股权投资（占 79.96%）和其他非流动资产（占 6.43%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 142.56 亿元，较 2019 年底增长 113.14%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占比 37.78%，非流动负债占比 62.22%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 65.38%）、预收款项（占 14.81%）和一年内到期的非流动负债（占 15.09%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 42.58%）、应付债券（占 52.07%）和长期应付款（占 5.36%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 44.65%。截至 2020 年底，母公司全部债务 93.08 亿元，全部债务资本化比率 34.50%，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司营业收入为 6.57 亿元，利润总额为 2.72 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流净额为-70.53 亿元，投资活动现金流净额-1.78 亿元，筹资活动现金流净额 87.96 亿元。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 90.57%；母公司负债占合并口径的 83.25%；母

公司所有者权益占合并口径的97.49%；母公司营业收入占合并口径的40.35%；母公司利润总额占合并口径的129.30%；母公司全部债务占合并口径的74.91%。

截至2020年底，母公司流动比率和速动比率分别为523.00%和138.37%，现金短期债务比为2.40倍。整体看，母公司偿债能力较强。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 6.00 亿元（以下按发行规模上限测算），相当于 2020 年底公司长期债务的 5.51%、全部债务的 4.83%。

2020 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分别为 48.58%、40.67%及 37.55%。以公司 2020 年底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 49.44%、41.82%及 38.81%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司的实际债务负担或将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的 1.99倍、5.24倍和7.01倍；同期公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据无保障能力。2018—2020年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.33倍、0.36倍和 0.41倍。

十、结论

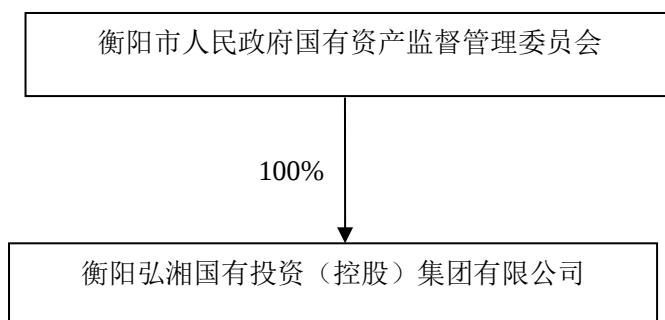
公司是衡阳市平台整合后保留的三大市级平台之一，主要承担衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营等职能。2019年以来，随着衡阳市平台整合的推进，公司地位明显提升，同时获得政府在资金注入、资产注入和政府补贴方面的持续支持。

2018—2020年，公司资产规模快速增长，资产流动性弱、整体资产质量一般；公司利润对政府补助的依赖较大。同时，公司投资项目收益存在不确定性。考虑到公司持续获得政府支持，整体偿债风险很低。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

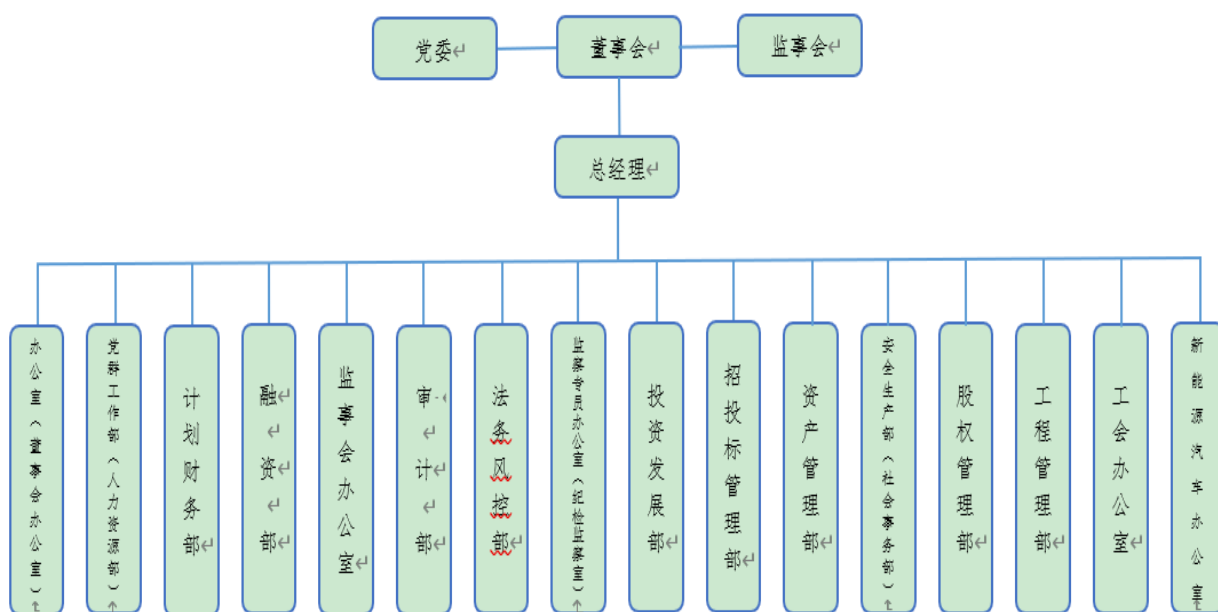
基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	所在地	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	湖南省衡阳市高新区华新大道11号C1栋	1000.00	100.00	设立
2	衡阳市船山英文学校	市立新路20号	10000.00	100.00	划拨、购买
3	衡阳市弘晖服饰有限责任公司	衡阳市珠晖区周家坳44号	40.00	100.00	划拨
4	衡阳弘立环境投资有限责任公司	湖南省衡阳市高新开发区解放大道11号	3000.00	100.00	设立
5	衡阳衡拖农机制造有限公司	湖南衡阳市雁峰区衡阳市雁峰区白沙洲联盟山 108 号	5000.00	100.00	划拨
6	衡阳弘昇国有工矿棚户区改造投资有限责任公司	湖南省衡阳市高新区华新大道(西二环)11号	30000.00	100.00	设立
7	衡阳弘山投资有限公司	湖南省衡山县开云镇经济开发区工业大道01栋	5000.00	60.00	设立
8	衡阳市翼鸿资产经营有限责任公司	衡阳市雁峰区巷荫岭11号	1000.00	100.00	划拨、购买
9	衡阳弘湘物业管理有限公司	湖南省衡阳市高新区华新大道11号	100.00	100.00	设立
10	衡阳弘祁投资有限责任公司	湖南省衡阳市祁东县归阳工业园	101000.00	84.00	设立
11	衡阳弘侨投资有限责任公司	湖南省衡阳市祁东县归阳工业园	1000.00	100.00	设立
12	衡阳市光合新植科技有限公司	湖南省衡阳市高新区高新创新中心A座502	550.00	100.00	设立
13	衡阳弘威产业投资合伙企业（有限合伙）	湖南省衡阳市祁东县归阳工业园	200001	100.00	设立
14	衡阳市弘湘房地产开发有限公司	湖南省衡阳市高新产业技术开发区华新大道(西二环)11号	50000.00	100.00	设立
15	衡阳市联合产权交易中心有限公司	湖南省衡阳市高新区华新大道(西二环)11号	100.00	100.00	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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.21	5.10	40.37
资产总额(亿元)	171.71	207.22	352.48
所有者权益(亿元)	74.46	134.64	181.25
短期债务(亿元)	26.71	15.70	15.28
长期债务(亿元)	15.71	29.51	108.98
全部债务(亿元)	42.42	45.21	124.26
营业收入(亿元)	12.23	14.78	16.28
利润总额(亿元)	1.72	1.88	2.10
EBITDA(亿元)	2.00	2.14	2.43
经营性净现金流(亿元)	-0.50	-11.41	-48.81
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.08	13.07	12.81
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.08
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.06
现金收入比(%)	78.37	128.40	181.40
营业利润率(%)	12.07	13.94	8.89
总资本收益率(%)	1.53	1.07	0.70
净资产收益率(%)	2.31	1.40	1.16
长期债务资本化比率(%)	17.42	17.98	37.55
全部债务资本化比率(%)	36.29	25.14	40.67
资产负债率(%)	56.63	35.03	48.58
流动比率(%)	198.56	439.99	504.59
速动比率(%)	89.98	136.93	112.44
经营现金流动负债比(%)	-0.62	-27.19	-85.66
现金短期债务比(倍)	0.27	0.32	2.64
全部债务/EBITDA(倍)	0.50	0.77	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	21.17	21.12	51.05

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.82	3.22	21.87
资产总额(亿元)	162.57	200.02	319.25
所有者权益(亿元)	73.88	133.14	176.69
短期债务(亿元)	26.29	14.62	9.13
长期债务(亿元)	13.34	28.09	83.95
全部债务(亿元)	39.63	42.71	93.08
营业收入(亿元)	8.29	10.43	6.57
利润总额(亿元)	2.23	2.58	2.72
EBITDA(亿元)	2.23	2.58	2.72
经营性净现金流(亿元)	1.06	-4.62	-70.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	27.04	*	*
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.03
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.03
现金收入比(%)	74.33	116.15	295.20
营业利润率(%)	17.56	18.49	17.48
总资本收益率(%)	1.97	1.47	1.01
净资产收益率(%)	3.02	1.94	1.54
长期债务资本化比率(%)	15.29	17.42	32.21
全部债务资本化比率(%)	34.91	24.29	34.50
资产负债率(%)	54.55	33.44	44.65
流动比率(%)	198.69	443.95	523.00
速动比率(%)	87.44	125.78	138.37
经营现金流流动负债比(%)	1.43	-12.13	-130.95
现金短期债务比(倍)	0.22	0.22	2.40
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	*
全部债务/EBITDA(倍)	17.76	16.57	34.22

注：“*”表示分母为 0，无法计算

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。