

# 信用评级公告

联合〔2022〕3519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<sup>+</sup>，维持“21 衡弘湘”和“21 弘湘国投 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二二年六月二十三日

# 衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

## 2022 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 <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 衡弘湘	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 弘湘国投 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 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

评级时间：2022 年 6 月 23 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

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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，衡阳市经济发展稳步增长，公司在资本金注入、资产注入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，公司资产流动性弱、投资项目收益存在一定不确定性、债务负担较重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<sup>+</sup>，“21 衡弘湘”和“21 弘湘国投 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司经营环境良好。2021 年，衡阳市地区生产总值按可比价计算，同比增长 8.1%，一般公共预算收入同比增长 6.0%。
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。2021 年，公司收到资本金及资产注入共计 12.04 亿元；获得政府补助 2.87 亿元。

### 关注

1. 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。
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. 公司未来面临较大的资本支出压力。公司主要在建项目

分析师:

薛琳霞 登记编号 (R0150220120065)

高锐 登记编号 (R0150221090008)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力; 未来项目收益有待关注。

4. **公司债务规模快速增长, 债务负担较重。**截至2021年底, 公司全部债务187.02亿元, 较2020年底增长31.93%; 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为53.44%和49.39%, 债务负担较重。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	5.10	40.37	46.10
资产总额(亿元)	207.22	352.48	411.48
所有者权益(亿元)	134.64	181.25	191.60
短期债务(亿元)	23.20	28.78	56.36
长期债务(亿元)	29.51	112.98	130.66
全部债务(亿元)	52.71	141.76	187.02
营业总收入(亿元)	14.78	16.28	20.14
利润总额(亿元)	1.88	2.10	2.21
EBITDA(亿元)	2.14	2.43	3.23
经营性净现金流(亿元)	-11.41	-48.81	-13.21
营业利润率(%)	13.94	8.89	11.51
净资产收益率(%)	1.40	1.16	1.14
资产负债率(%)	35.03	48.58	53.44
全部债务资本化比率(%)	28.13	43.89	49.39
流动比率(%)	439.99	504.59	370.61
经营现金流动负债比(%)	-27.19	-85.66	-15.59
现金短期债务比(倍)	0.22	1.40	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.64	1.16
全部债务/EBITDA(倍)	24.62	58.24	57.81
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	200.02	319.25	353.29
所有者权益(亿元)	133.14	176.69	182.38
全部债务(亿元)	42.71	97.08	126.26
营业总收入(亿元)	10.43	6.57	7.43
利润总额(亿元)	2.58	2.72	2.89
资产负债率(%)	33.44	44.65	48.38
全部债务资本化比率(%)	24.29	35.46	40.91
流动比率(%)	443.95	523.00	422.84
经营现金流动负债比(%)	-12.13	-130.95	-18.80

注: 1. 已将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
21 弘湘国投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/12/7	薛琳霞 汪宜徽	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级</a>	<a href="#">阅读全文</a>

						<a href="#">模型（打分表）</a> <a href="#">V3.0.201907</a>	
21 衡弘湘	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/9/22	薛琳霞 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资</a> <a href="#">企业信用评级方法</a> <a href="#">V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资</a> <a href="#">企业主体信用评级</a> <a href="#">模型（打分表）</a> <a href="#">V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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、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：薛琳霞 肖锐

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

## 2022 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 2021 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。2022 年 5 月，公司经营范围发生变更：一般项目：创业投资（限投资未上市企业）；以自有资金从事投资活动；土地整治服务；非居住房地产租赁；物业管理；停车场服务；创业空间服务；土地使用权租赁；企业管理；公共事业管理服务；商业综合体管理服务；供应链管理服务；非融资担保服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。截至 2021 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 19 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 411.48 亿元，所有者权益 191.60 亿元（少数股东权益 7.71 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 20.14 亿元，利润总额 2.21 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 2021 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 弘湘国投 MTN001”募集资金尚未使用，“21 衡弘湘”募集资金已使用 2.11 亿元。

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

表 1 跟踪评级债券概况

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	5.0
21 弘湘国投 MTN001	6.00	2021/12/20	3	4.3
<b>合计</b>	<b>9.00</b>	--	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季

度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，

引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

### (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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的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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资

质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### (3) 行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控**

增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

### 3. 区域经济发展

跟踪期内，衡阳市经济稳步增长，固定资产投资和房地产投资持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部发展环境。

根据《衡阳市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，衡阳市实现地区生产总值 3840.31 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 445.98 亿元，增长 9.2%；第二产业增加值 1301.21 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 2093.12 亿元，增长 8.0%。全市三次产业结构为 11.6:33.9:54.5。2021 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.5%。其中，民间投资增长 7.9%；全年房地产开发投资 355.68 亿元，同比增长

13.1%。其中，住宅投资 304.10 亿元，增长 18.7%。商品房销售面积 685.08 万平方米，增长 2.0%；商品房销售额 345.84 亿元，增长 0.2%。

根据《关于衡阳市 2021 年全市及市本级预算执行情况与 2022 年全市及市本级预算草案的报告》，2021 年，衡阳市地方一般公共预算收入 183.93 亿元，同比增长 6.0%，其中税收收入 123.41 亿元，同比增长 8.4%，税收收入占地方一般公共预算收入 67.10%。衡阳市一般公共预算支出 557.27 亿元，下降 3.5%。2021 年，衡阳市政府性基金预算收入 285.82 亿元，下降 2.26%，支出 304.37 亿元，下降 15.81%。截至 2021 年底，衡阳市政府债务余额为 1020.66 亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2022 年 1—3 月，衡阳市实现地区生产总值 913.89 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%；其中，第一产业增加值 76.17 亿元，增长 8.4%；第二产业增加值 290.16 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 547.56 亿元，增长 5.8%。2022 年 1—3 月，衡阳市完成一般公共预算收入 47.83 亿元，下降 2.77%，其中，税收收入 31.62 亿元，下降 22.22%。

## 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

公司控股股东及实际控制人为衡阳市国资委。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

### 2. 企业规模及竞争力

衡阳市国资委于 2021 年底开始对衡阳市内国有城市投资平台进行整合。2021 年 12 月，

衡阳市国资委将持有的 100%衡阳高新投资(集团)有限公司(以下简称“高新投资”)股权无偿划转至衡阳高新控股集团有限公司(以下简称“控股集团”)。2022 年 1 月,衡阳市国资委分别将其持有的 90.00%衡阳市城市建设投资有限公司(以下简称“衡阳城投”)股权和 100.00%衡阳市滨江新区投资有限公司(以下简称“衡阳滨江投”)股权无偿划转至衡阳市城市建设投资发展集团有限公司(以下简称“城

建集团”)。整合完成后,衡阳市三大市级平台分别为控股集团、城建集团和公司。

跟踪期内,公司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。除公司外,其余投资建设主体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,在业务类型及区域分布上均存在一定差异。

表 3 截至 2021 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	全部债务
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	1377.96	588.39	30.90	6.80	728.68
衡阳城投	城建集团	衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务	1206.76	498.93	23.74	4.04	655.47
衡阳滨江投	城建集团	滨江新区土地整理和基础设施建设	234.88	88.69	7.16	2.68	71.69
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	143.06	63.33	6.74	1.54	54.11
高新投资	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	562.39	230.70	32.01	4.48	245.73
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	411.48	191.60	20.14	2.21	187.02

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 2022 年 4 月 21 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 2022 年 5 月底,联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内,公司法定代表人、董事长和总经理发生变动;公司在管理制度和法人治理结构方面无重大变化。

2022年4月,根据《衡阳市人民政府关于提名张雨民等同志职务任免的通知》(衡政人【2022】3号),免去刘军公司董事长、法定代表人及董事职务,任命原总经理张雨民为公司法定代表人及董事长;免去张雨民公司总经

理职务,任命叶善锦为公司总经理;上述人事变更后,公司在职董事为6人,另余1名董事待衡阳市国资委委派。

公司总经理叶善锦,男,1982年出生,研究生学历;曾任衡阳县金溪镇政府干部,衡阳市审计局计算机审计管理科科长、副主任科员,行政事业审计科副科长、主任科员,计算机管理科科长、审计技术科科长,衡山科学城投资开发有限公司财务总监,公司副总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内,公司营业总收入保持增长,综合毛利率有所上升。

2021 年,公司营业总收入同比增长 23.66%,主要系国有资产经营和车辆销售业务收入增长所致。公司营业总收入主要来自于国有资产经

营、路桥工程建设、环境污染治理和车辆销售业务。其中，国有资产经营业务收入较 2020 年增长 40.89%，主要系可处置的资产增加所致；路桥工程建设收入较 2020 年下降 22.86%，主要系受结算进度影响；车辆销售收入同比大幅增长 87.77%，该业务为公司 2020 年新增业务，

主要为威马新能源汽车整车销售、维修及租赁等，业务发展迅速。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比上升 2.14 个百分点，主要系收入占比较高的国有资产经营业务毛利率有所上升所致。

表 4 公司 2020—2021 年营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 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	28831.73	17.71	25.20	40621.62	20.17	32.08
环境污染治理业务	36879.86	22.65	19.90	32207.75	15.99	19.90
路桥工程建设业务	64422.02	39.56	5.34	49693.64	24.68	3.18
车辆销售业务	25174.42	15.46	0.84	47270.22	23.47	2.02
供应链销售	--	--	--	10157.52	5.04	6.88
教育业务	4300.53	2.64	-11.71	4715.31	2.34	-10.09
租赁	2023.35	1.24	55.97	3518.65	1.75	36.95
其他	1205.74	0.74	-27.33	13182.06	6.56	28.49
合计	162837.65	100.00	11.39	201366.77	100.00	13.53

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，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，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。会计处理方面，公司将收到的财政拨付改制经费计入“专项应付款”，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项。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 2021 年底，公司国有资产经营业务累计实现回款 42.46 亿元。

2021 年，公司新增改制企业 3 家。截至 2021 年底，公司尚未完全完成改制企业预计总投资 62.75 亿元，已完成投资 50.84 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 2021 年底，公司土地资产账面价值 178.99 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收

入同比小幅下降，资金回收情况较好；项目预计于 2022 年回购完毕，回购结束后公司将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。

截至 2021 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 36.07 亿元，累计回款 36.07 亿元，其中 2021 年回款 3.24 亿元。公司重金属污染治理项目回购期将于 2022 年结束，回购结束后公司将不再产生该业务收入。

### （3）公路桥梁施工

**跟踪期内，受路桥施工业务结算进度影响，公路桥梁施工业务收入同比有所下降。**

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。

路桥公司近五年来中标金额 36.58 亿元，累计已完成公路施工 3600 余公里，特大型桥

梁 1 座。截至 2021 年底，公司在手尚未完工项目合同额合计 19.37 亿元。

表 5 路桥公司合同签署情况

项目	2020 年		2021 年	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
高速公路	4971.40	12.02	19957.50	25.51
其他	36383.00	87.98	58265.50	74.49
合计	41354.40	100.00	78223.00	100

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增长；受制于业务处于前期市场开拓阶段，毛利率处于行业低水平。**

2020 年公司新增汽车销售业务，该板块业务由子公司衡阳智马汽车销售服务有限公司经营，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。跟踪期内，公司该业务毛利率同比小幅上升至 2.02%，但仍处于行业低水平，主要由于业务尚处于前期市场拓展阶段，销售单价较低而采购、运输成本较高。

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。

表 6 公司 2021 年汽车销售业务主要客户情况

客户名称	销售金额（亿元）	占比（%）
尊威新能源汽车销售（上海）有限公司	0.98	20.66
武汉威行冠新能源汽车销售服务有限公司	0.51	10.86
臻威新能源汽车销售（上海）有限公司	0.36	7.60
无锡威马新能源汽车销售服务有限公司	0.30	6.39

苏州苏威行汽车销售有限公司	0.22	4.66
<b>合计</b>	<b>2.37</b>	<b>50.17</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

### (5) 主要在建项目

**公司主要在建项目尚需投资规模较大，未来项目收益有待关注。**

截至 2021 年底，公司主要在建项目 4 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”）承租。

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，项目建成后将由湖南领湃达志科技股份有限公司承租。

弘湘双创智造基地暨衡阳(国际)眼镜小镇项目分三期建设，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2021年底，公司取得该项目政府专项债7.08亿元。

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 2021 年底，公司主要在建项目尚需投资 43.37 亿元，公司面临较大的资本支出压力，关注项目未来收益情况。

表 7 截至 2021 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）	累计已投资（万元）	预计完工时间	未来预计投资金额（万元）	
					2022 年	2023 年
智慧制造产业园	482567	199000.00	83721.96	2023 年 6 月	40000.00	4000.00
动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目	350000	204774.00	125000.00	2023 年 6 月	40000.00	39774.00
弘湘双创智造基地暨衡阳(国际)眼镜小镇	500000	156000.00	30000.00	2023 年 8 月	35000.00	30000.00
年产 600 万重量箱超白光伏和超薄电子玻璃生产线建设	171418	152600.00	40000.00	2022 年 7 月	20000.00	20000.00
<b>合计</b>	--	<b>712374.00</b>	<b>278721.96</b>	--	<b>135000.00</b>	<b>93774.00</b>

### 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、产业地产、产业服务”的循环联动。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021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 2021 年底，公司合并范围子公司 64 家，较 2020 年底新增子公司 28 家，减少 2 家；一级子公司共 19 家。由于 2021 年新并表

的衡阳弘湘汽车科技有限公司（以下简称“汽车科技”）、湖南凌帕新能源投资有限公司和湖南衡帕动力合伙企业（有限合伙）等子公司资产规模较大，合并范围变动对公司财务数据中存货和固定资产等科目的可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司资产总额 411.48 亿元，所有者权益 191.60 亿元（少数股东权益 7.71 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 20.14 亿元，利润总额 2.21 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。公司对威马智慧出行科技（上海）股份有限公司（以下简称“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。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 16.74%，主要受存货及固定资产增加影响，资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	40.37	11.45	46.10	11.20
预付款项	11.62	3.30	17.59	4.28
其他应收款	8.28	2.35	7.80	1.89
存货	223.45	63.39	235.10	57.13
<b>流动资产</b>	<b>287.52</b>	<b>81.57</b>	<b>313.95</b>	<b>76.30</b>
固定资产	3.31	0.94	12.24	2.97
在建工程	13.79	3.91	17.05	4.14
可供出售金融资产	12.80	3.63	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	39.71	9.65
其他非流动资产	27.42	7.78	6.65	1.62
<b>非流动资产</b>	<b>64.97</b>	<b>18.43</b>	<b>97.54</b>	<b>23.70</b>
<b>资产总额</b>	<b>352.48</b>	<b>100.00</b>	<b>411.48</b>	<b>100.00</b>

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

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 9.19%，主要系货币资金和存货的增长所致。公司货币资金较 2020 年底增长 9.19%，以银行存款为主（占比 84.81%）为主。

2021 年底，公司预付款项较 2020 年底增长 51.38%，主要系预付工程款增加所致。公司其他应收款较 2020 年底下降 5.89%，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。其他应收款共计提坏账准备 1.64 亿元，主要为对共创实业集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“共创实业”）借款 1.00 亿元的全部计提。

表 9 截至 2021 年底其他应收款前五名情况

单位名称	余额（亿元）	款项性质	占比（%）
衡阳市公共交通集团有限公司	2.03	往来款	21.47

<sup>1</sup>该笔欠款账龄在 5 年以上，2019 年公司就欠款事宜对共创实业发起诉讼，截至 2021 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。

湖南衡威智行科技有限公司	1.30	往来款	13.77
共创实业集团有限公司	1.00	借款	10.60
常宁市金铜置业有限责任公司	0.60	保证金	6.36
湖南恒润高科股份有限公司	0.50	往来款	5.30
<b>合计</b>	<b>5.43</b>	<b>--</b>	<b>57.50</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 5.22%，主要系土地资产及开发成本增加所致。2021 年底，公司存货中土地资产共计 178.99 亿元，主要为出让用地，土地性质以商住、城镇住宅为主，存货受限比例 30.19%。

### (2) 非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 50.13%至，主要系固定资产、投资性房地产的增加所致。

2021 年底，公司固定资产较 2020 年底大幅增长 270.02%，主要由房屋及建筑物和机器设备构成。公司在建工程较 2020 年底增长 23.65%，主要由智慧制造产业园建设项目和年产 600 万重量箱超白光伏和超薄电子玻璃生产线建设项目构成。

公司其他权益工具投资主要由可供出售金融资产和其他非流动资产科目会计调整转入构成，公司将出于战略目的计划长期持有的权益投资调整至该科目，主要为对威马股份及其他新能源汽车企业投资为主。截至 2022 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 2021 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 (%)
湖南衡凌动力科技合伙企业(有限合伙)	0.40	1.01
凌帕新能源科技(上海)有限公司	2.00	5.04
威马智慧出行科技(上海)股份有限公司	25.00	62.95
<b>合计</b>	<b>27.40</b>	<b>68.99</b>

注：占比为占其他权益工具投资总额情况

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司其他非流动资产除调至其他权益工具投资部分外新增预付设备及工程款 4.50 亿元，主要为公路桥梁施工业务收到的款项。

截至 2021 年底，公司受限资产 80.50 亿元，占资产总额的比重为 19.56%，受限资产规模较大。

表 11 截至 2021 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
存货	70.98	17.25	银行借款抵押
固定资产	1.57	0.38	银行借款抵押
无形资产	0.95	0.23	银行借款抵押
其他货币资金	7.00	1.70	银行借款及对外担保、保函保证金
<b>合计</b>	<b>80.50</b>	<b>19.56</b>	<b>--</b>

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。**

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 5.72%，主要系资本公积增加所致。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 88.98%，权益稳定性较强。

2021 年底，公司实收资本保持不变，资本公积较 2020 年底增加 7.64 亿元，主要系衡阳市政府资本注入和股权划转所致。

表 12 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	5.52	10.00	5.22
资本公积	152.85	84.33	160.49	83.76
盈余公积	2.48	1.37	2.75	1.43
未分配利润	10.18	5.62	11.53	6.02
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>175.12</b>	<b>96.62</b>	<b>183.89</b>	<b>95.98</b>
少数股东权益	6.12	3.38	7.71	4.02
<b>所有者权益合计</b>	<b>181.25</b>	<b>100.00</b>	<b>191.60</b>	<b>100.00</b>

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，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担有所加重，2022年和2023年面临较大的集中兑付压力。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 28.41%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；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	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	4.41	2.58	12.25	5.57
其他应付款	26.49	15.47	30.09	13.68
一年内到期的非流动负债	10.56	6.17	30.61	13.92
<b>流动负债</b>	<b>56.98</b>	<b>33.28</b>	<b>84.71</b>	<b>38.53</b>
长期借款	62.79	36.67	64.22	29.21
应付债券	46.19	26.97	59.18	26.92
长期应付款	5.00	2.92	7.83	3.56
<b>非流动负债</b>	<b>114.26</b>	<b>66.72</b>	<b>135.17</b>	<b>61.47</b>
<b>负债总额</b>	<b>171.24</b>	<b>100.00</b>	<b>219.88</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 48.67%。公司短期借款较 2020 年底增长 177.71%，主要由保证借款 4.06 亿元和信用借款 4.50 亿元构成。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 13.56%，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。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底大幅增加 189.88%，主要为一年内到期的长期借款 19.18 亿元和一年内到期的应付债券 10.00 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底

增长 18.30%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司长期借款较上年底增长 2.27%，主要由抵押借款和保证借款构成。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 28.14%，系公司 2021 年新发行“21 衡弘湘”“21 弘湘 02”等债券。2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 56.51%，主要系衡阳市财政局“眼镜小镇”专项债增加 3.08 亿元所致。2021 年底，公司递延收益 3.75 亿元，主要为四川汽车动力锂电池项目扶持资金。

从有息债务看，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 31.93%，债务结构仍以长期债务

为主(占 69.87%)。2021 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所上升,公司债务负担有所加重。

表14 公司债务负担情况

项目	2020 年	2021 年
短期债务(亿元)	28.78	56.36
长期债务(亿元)	112.98	130.66
全部债务(亿元)	141.76	187.02
资产负债率(%)	48.58	53.44
全部债务资本化比率(%)	43.89	49.39
长期债务资本化比率(%)	38.40	40.54

资料来源:根据审计报告整理

公司 2022—2024 年各年到期债务规模分别为 56.36 亿元、42.11 亿元和 31.50 亿元,公司 2022 年和 2023 年面临较大的集中兑付压力。

截至 2022 年 5 月底,公司存续债券共计 54.00 亿元,其中,于 2022 年到期的债券共计 10.00 亿元。

表 15 截至 2022 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)
19 弘湘国投 PPN001	2022/10/10	6.00
19 弘湘国投 PPN002	2022/11/14	4.00
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
合计	--	54.00

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:Wind

#### 4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业总收入及利润总额同比均有所增长,利润总额对政府补贴依赖程度高。

2021 年,公司营业总收入同比增长 23.66%,主要系国有资产经营业务和车辆销售业务收入增长所致。同期,公司营业成本同比增长 20.68%,营业利润率同比上升 2.62 个百分点。

2021 年,公司期间费用同比增长 107.12%,以管理费用(占比 78.14%)和研发费用(占比 15.74%)为主;公司期间费用率为 11.68%,同比上升 4.71 个百分点。

表16 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入(亿元)	16.28	20.14
营业成本(亿元)	14.43	17.41
期间费用(亿元)	1.14	2.35
利润总额(亿元)	2.10	2.21
营业利润率(%)	8.89	11.51
总资本收益率(%)	0.66	0.62
净资产收益率(%)	1.16	1.14

资料来源:根据审计报告整理

2021 年,公司利润总额同比增长 5.19%,其中,其他收益 2.87 亿元,主要为政府补助,公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看,2021 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内,公司现金收入实现质量下降明显,公司经营及投资活动现金流持续净流出但规模有所放缓;公司筹资活动现金持续净流入,规模同比亦有所下降。

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。2021 年,公司经营活动产生的现金流入同比下降 32.76%,主要系收到的投资补偿款减少所致。同期,公司收现质量下降明显。2021 年,公司经营活动产生的现金流出同比下降 54.34%,主要为招拍挂土地支出款项减少所致。2021 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17 公司现金流情况(单位:亿元)

现金流	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	42.07	28.28
经营活动现金流出量	90.88	41.49
经营活动产生的现金流量净额	-48.81	-13.21

投资活动现金流入量	19.86	3.48
投资活动现金流出量	54.07	22.66
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-34.21</b>	<b>-19.19</b>
筹资活动现金流入量	142.87	66.09
筹资活动现金流出量	34.65	24.90
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>108.22</b>	<b>41.20</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>181.40</b>	<b>87.78</b>

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入同比大幅下降82.49%，主要系2020年收回威马股份投资，收到现金规模较大所致。2021年，公司投资活动现金流出同比下降58.09%，主要由于对新能源汽车板块投资同比有所减少。2021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，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降53.74%，主要融资规模下降所致；筹资活动现金流出同比下降28.15%，主要系支付保证金减少所致。2021年，公司筹资活动现金持续净流入，规模同比下降61.93%。

## 6. 偿债指标

**跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现一般；公司尚未使用银行授信额度充足，间接融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较2020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表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA有所增长；全部债务/EBITDA变化不大；EBITDA/利息支出有所下降，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	504.59	370.61
	速动比率 (%)	112.44	93.08
	经营现金/流动负债 (%)	-85.66	-15.59
	经营现金/短期债务 (倍)	-1.70	-0.23

	现金短期债务比(倍)	1.40	0.82
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.43	3.23
	全部债务/EBITDA (倍)	58.24	57.81
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.34	-0.07
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.64	1.16
	经营现金/利息支出 (倍)	-32.91	-4.73

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度186.37亿元，未使用授信21.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

2021年底，公司对外担保余额19.29亿元，担保比率为10.07%，被担保单位主要为国有企业，或有负债风险一般。

表 19 截至2021年底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (亿元)
衡阳市交通建设投资有限公司	1.28
衡阳市发展投资集团有限公司	3.00
湖南金水塘矿业有限责任公司	0.06
衡阳高新投资(集团)有限公司	6.12
衡阳市城市建设投资有限公司	3.98
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
凌帕新能源科技(上海)有限公司	3.00
<b>合计</b>	<b>19.29</b>

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高；有息债务占合并口径的比重较高，债务负担有所加重，母公司偿债能力指标表现一般。**

2021年底，母公司资产总额353.29亿元，较2020年底增长10.66%。其中，流动资产占比88.13%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产占比11.87%，以其他权益工具投资和长期股权投资为主；母公司资产总额占合并报表资产总额的85.86%。

2021年底，母公司所有者权益为182.38亿元，较2020年底增长3.22%，实收资本和资本公积合计占90.10%，所有者权益稳定性强；母

公司所有者权益占合并口径的 95.19%。

2021 年底，母公司负债总额 170.91 亿元，较 2020 年底增长 19.89%。其中，流动负债占比 43.09%，非流动负债占比 56.91%。母公司 2021 年底资产负债率为 48.38%，较 2020 年底提高 3.73 个百分点；全部债务资本化比率 40.91%，较 2020 年提高 5.45 个百分点。母公司负债总额占合并口径的 77.73%。

2021 年，母公司营业总收入为 7.43 亿元，利润总额为 2.89 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为-13.84 亿元，投资活动现金流净额-7.44 亿元，筹资活动现金流净额 28.17 亿元。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 422.84% 和 134.79%，现金短期债务比为 0.97 倍。整体看，母公司偿债能力指标表现一般。

## 十、外部支持

**2021 年，公司在资金及资产注入、财政贴息和政府补贴方面持续获得政府支持。**

2021 年，公司收到衡阳市财政局拨付的资本性投入 7.88 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，政府无偿划入公司衡阳弘湘汽车科技有限公司、衡阳智电客车有限责任公司、衡阳格威实业有限公司、衡阳市正光源创业服务有限公司、衡阳市衡木创业基地服务有限公司等 12 家公司 100% 的股权；无偿划入衡阳市船山市实验小学 51% 的股权，衡阳市船山市实验中学 49% 的股权，湖南华侨城文旅投资有限公司 10% 的股权以及无偿划出衡阳市弘晖服饰有限责任公司 100% 股权，共计增加公司资本公积 4.16 亿元。

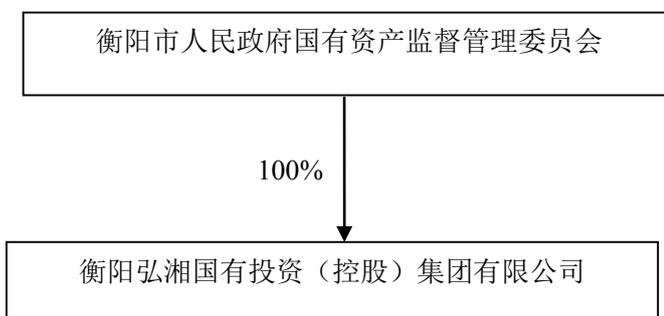
2021 年，衡阳市财政局给予公司财政贴息 3.92 亿元，直接冲减“财务费用-利息支出”。

2021 年，公司获得政府补助 2.87 亿元，主要为公司经营补贴款，计入“其他收益”。

## 十一、结论

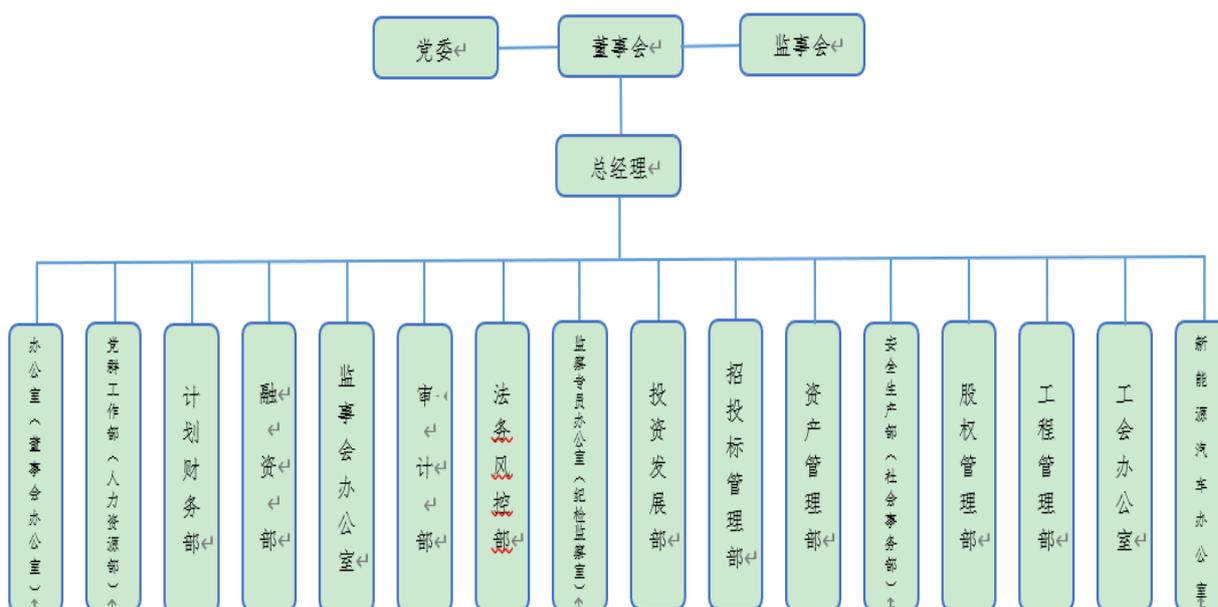
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“21 衡弘湘”和“21 弘湘国投 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 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	衡阳市联合产权交易中心有限公司	100.00	100.00	划拨
13	衡阳视界科技发展有限公司	10000.00	100.00	新设
14	衡阳弘湘汽车科技有限公司	50000.00	100.00	无偿转入
15	衡阳弘霖建设投资开发有限公司	70000.00	100.00	新设
16	衡阳市弘东投资有限公司	10500.00	80.95	新设
17	衡阳弘湘融信实业有限公司	5000.00	60.00	新设
18	衡阳市船山实验小学	10.00	51.00	划拨
19	衡阳市船山实验中学	4300.00	49.00	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	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	5.10	40.37	46.10
资产总额(亿元)	207.22	352.48	411.48
所有者权益(亿元)	134.64	181.25	191.60
短期债务(亿元)	23.20	28.78	56.36
长期债务(亿元)	29.51	112.98	130.66
全部债务(亿元)	52.71	141.76	187.02
营业总收入(亿元)	14.78	16.28	20.14
利润总额(亿元)	1.88	2.10	2.21
EBITDA(亿元)	2.14	2.43	3.23
经营性净现金流(亿元)	-11.41	-48.81	-13.21
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	13.07	12.81	7.61
存货周转次数(次)	0.12	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.05
现金收入比(%)	128.40	181.40	87.78
营业利润率(%)	13.94	8.89	11.51
总资本收益率(%)	1.03	0.66	0.62
净资产收益率(%)	1.40	1.16	1.14
长期债务资本化比率(%)	17.98	38.40	40.54
全部债务资本化比率(%)	28.13	43.89	49.39
资产负债率(%)	35.03	48.58	53.44
流动比率(%)	439.99	504.59	370.61
速动比率(%)	136.93	112.44	93.08
经营现金流动负债比(%)	-27.19	-85.66	-15.59
现金短期债务比(倍)	0.22	1.40	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	24.62	58.24	57.81
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.64	1.16

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
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	3.22	21.87	28.76
资产总额(亿元)	200.02	319.25	353.29
所有者权益(亿元)	133.14	176.69	182.38
短期债务(亿元)	14.62	9.13	29.74
长期债务(亿元)	28.09	87.95	96.52
全部债务(亿元)	42.71	97.08	126.26
营业总收入(亿元)	10.43	6.57	7.43
利润总额(亿元)	2.58	2.72	2.89
EBITDA(亿元)	2.58	2.72	2.89
经营性净现金流(亿元)	-4.62	-70.53	-13.84
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	0.08	0.03	0.03
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.02
现金收入比(%)	116.15	295.20	93.54
营业利润率(%)	18.49	17.48	24.41
总资本收益率(%)	1.47	0.99	0.94
净资产收益率(%)	1.94	1.54	1.59
长期债务资本化比率(%)	17.42	33.23	34.61
全部债务资本化比率(%)	24.29	35.46	40.91
资产负债率(%)	33.44	44.65	48.38
流动比率(%)	443.95	523.00	422.84
速动比率(%)	125.78	138.37	134.79
经营现金流动负债比(%)	-12.13	-130.95	-18.80
现金短期债务比(倍)	0.22	2.40	0.97
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.57	35.69	43.67

注: 1. 已将长期应付款有息部分计入长期债务核算; 2. 因未取得资本化利息数据, EBITDA 利息倍数无法计算; 3. 数据过大或过小, 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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