

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4982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）集团有限公司主体及其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“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

二〇二五年六月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

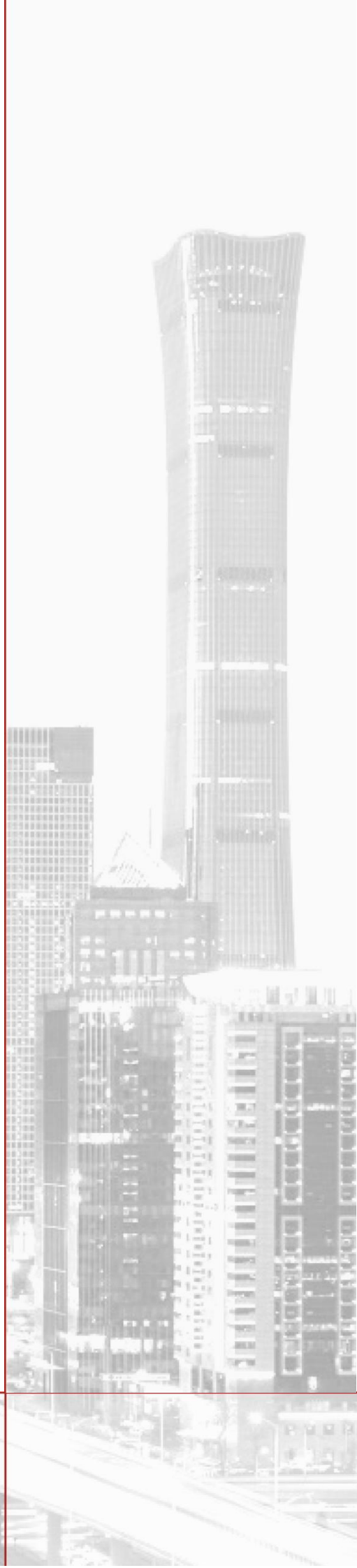
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/21
22 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

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”）是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，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，公司业务保持区域专营优势。2024 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司法定代表人、董事长、总经理、董事、监事及财务总监发生变动，在治理结构、管理制度及组织架构等方面均未发生重大变化；公司营业总收入仍主要来自国有资产经营、销售有色金属及路桥工程建设业务；公司主要在建及拟建国有资产经营项目尚需投资规模较大，且形成的土地资产规模较大，需关注未来土地资产变现情况；路桥工程建设营业收入较上年有所增长，在手项目较为充足；销售有色金属营业收入有所下降，受上游原材料价格波动及环保投入影响，该业务亏损面进一步扩大；资产中应收类款项和存货合计占比较高，对公司资金形成一定占用，其他权益工具投资计提减值损失对公司资产总额产生一定影响，公司资产受限比例较高，资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益结构稳定性较好，其他权益工具投资计提减值损失对所有者权益影响较大；整体债务负担较重，存在较大的短期偿债压力；期间费用控制能力较弱，非经常性损益对公司利润影响很大，整体盈利指标表现下降；整体偿债指标表现一般，或有负债风险相对可控，公司间接融资渠道较畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权划转、资金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着衡阳市经济的持续发展，以及公司国有资产经营和产业投资业务的不断推进，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，获得优质资产注入，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，财务指标表现明显恶化，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，增速分别为 5.4% 和 0.33%。
- **业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，继续负责衡阳市工业、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。
- **公司继续获得有力的政府支持。**2024 年，衡阳市国有资产监督管理委员会向公司无偿划入启迪药业集团股份有限公司 5.84% 股权（0.75 亿元）和湖南华侨城文旅投资有限公司 20.79% 股权（25.31 亿元），并对公司无偿注入资本金 2.00 亿元；2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 8.24 亿元和 0.31 亿元。

关注

- **主要在建及拟建国有资产经营项目尚需投资规模较大，且形成的土地资产规模较大，需关注未来土地资产变现情况。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建国有资产经营项目尚需投资 33.35 亿元。同期末，土地资产账面价值 177.72 亿元。

- **资产流动性较弱，资产质量一般，其他权益工具投资计提减值损失对公司资产规模产生一定影响。**截至 2025 年 3 月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占比 52.05%，对公司资金形成一定占用。2024 年，公司其他权益工具投资较上年底下降 43.70%，主要系对威马智慧出行科技（上海）股份有限公司的股权投资减值所致。
- **整体债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。**截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.61% 和 55.24%。同期末，公司短期债务 79.39 亿元，现金短期债务比为 0.49 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级结果由上次 a⁺降为 a⁺，系 2024 年偿债能力指标评价结果下降所致；公司个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在股权划转、资金注入及财政补贴等方面给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

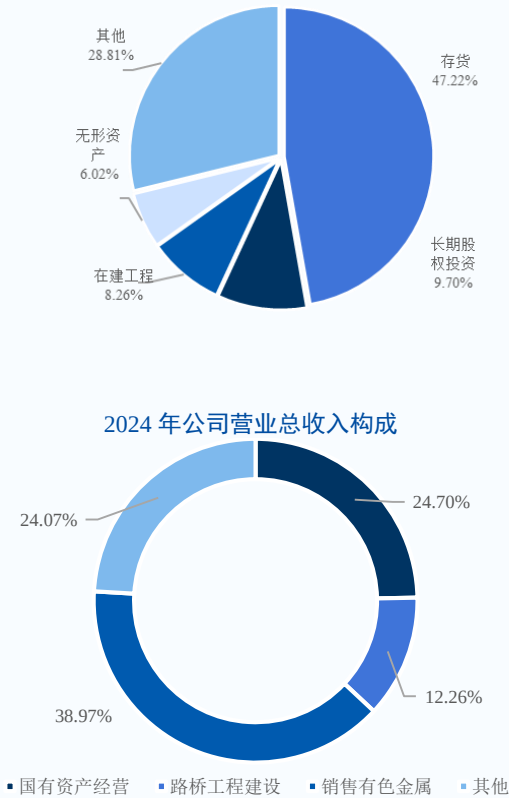
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	41.96	37.22	26.45	39.01
资产总额（亿元）	471.71	486.94	520.18	541.76
所有者权益（亿元）	213.95	200.34	230.81	229.67
短期债务（亿元）	71.20	84.67	75.96	79.39
长期债务（亿元）	140.88	156.18	186.80	204.10
全部债务（亿元）	212.08	240.85	262.76	283.49
营业总收入（亿元）	40.83	39.63	34.39	5.62
利润总额（亿元）	16.37	2.26	1.49	-1.18
EBITDA（亿元）	18.92	6.85	6.92	--
经营性净现金流（亿元）	-10.36	11.44	18.78	-0.64
营业利润率（%）	2.08	2.44	-2.26	-2.35
净资产收益率（%）	7.65	1.04	0.57	--
资产负债率（%）	54.64	58.86	55.63	57.61
全部债务资本化比率（%）	49.78	54.59	53.24	55.24
流动比率（%）	286.61	296.66	324.24	325.06
经营现金流流动负债比（%）	-9.09	10.02	18.65	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.44	0.35	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	0.85	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.21	35.15	37.95	--
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	377.25	403.03	442.92	450.42
所有者权益（亿元）	192.08	197.30	234.07	233.95
全部债务（亿元）	111.93	119.18	110.81	117.64
营业总收入（亿元）	6.82	8.68	8.50	1.84
利润总额（亿元）	1.68	5.65	3.08	-0.13
资产负债率（%）	49.08	51.05	47.15	48.06
全部债务资本化比率（%）	36.82	37.66	32.13	33.46
流动比率（%）	319.97	294.26	316.34	316.84
经营现金流流动负债比（%）	14.73	26.64	35.04	--

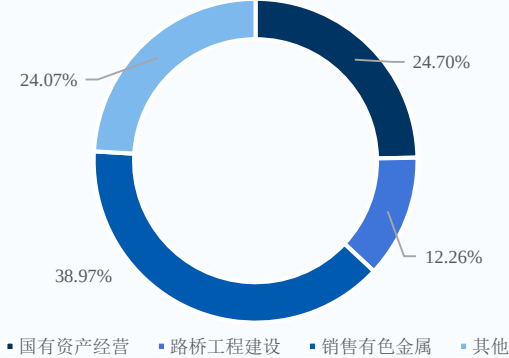
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 公司本部债务未经调整；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

2024 年底公司资产构成

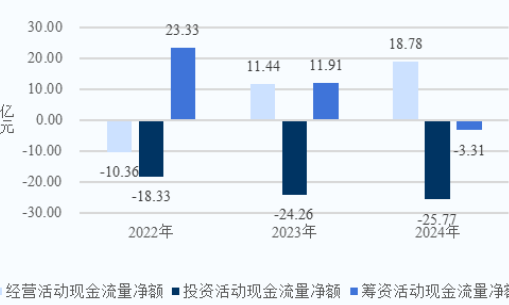


2024 年公司营业总收入构成



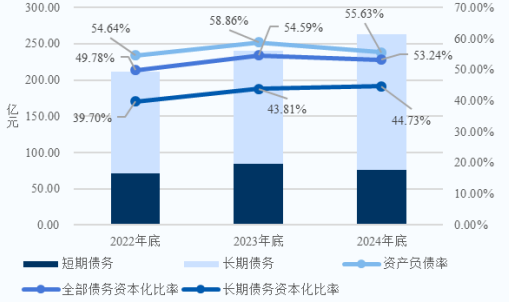
■ 国有资产经营 ■ 路桥工程建设 ■ 销售有色金属 ■ 其他

2022—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2024 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务 — 全部债务资本化比率 — 长期债务资本化比率

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	特殊条款
22 弘湘国投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/09/28	交叉保护

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25	高 锐 王晓暄	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	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 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：翟 瑞 zhairui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳弘湘国有投资（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跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东、注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东为衡阳市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“衡阳国控”），公司实际控制人仍为衡阳市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，公司经营范围和职能定位均未发生变化。公司仍是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，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。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合管理部、财务融资部、产业发展部等职能部室；同期末，公司合并报表范围内一级子公司共 23 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 520.18 亿元，所有者权益 230.81 亿元（含少数股东权益 0.66 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 34.39 亿元，利润总额 1.49 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 541.76 亿元，所有者权益 229.67 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.62 亿元，利润总额-1.18 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：蒋华平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“22 弘湘国投 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付“22 弘湘国投 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 弘湘国投 MTN001	4.00	4.00	2022/09/28	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

衡阳市区位和产业优势明显，2024 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长。整体看，公司外部发展环境良好。

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。

衡阳市历来有“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，衡阳市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，拥有湖南省首个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。

图表 2 • 衡阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	4089.69	4251.21	4491.69
GDP 增速（%）	5.2	5.4	5.4
固定资产投资增速（%）	9.7	6.4	8.1
三产结构	11.5:34.0:54.5	11.0:33.1:55.9	10.9:31.7:57.5
人均 GDP（万元）	6.20	6.41	6.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据衡阳市人民政府发布的《2024 年衡阳市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年衡阳市地区生产总值 4491.69 亿元，同比增长 5.4%，增速高于全省平均增速 0.6 个百分点。其中，第一产业增加值 487.56 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 1423.36 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值 2580.77 亿元，同比增长 5.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 69470 元，同比增长 6.5%。

图表 3 • 衡阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	191.11	195.61	196.25
一般公共预算收入增速（%）	3.90	2.36	0.33

税收收入（亿元）	130.61	134.55	132.05
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.34	68.78	67.29
一般公共预算支出（亿元）	618.29	663.00	636.27
财政自给率（%）	30.91	29.50	30.84
政府性基金收入（亿元）	149.68	225.64	193.26
地方政府债务余额（亿元）	1125.54	1331.25	1443.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于衡阳市 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案的报告》，2024 年衡阳市一般公共预算收入 196.25 亿元，同比增长 0.33%，其中税收收入 132.05 亿元，一般公共预算收入质量尚可。同期，衡阳市一般公共预算支出为 636.27 亿元，财政自给能力较弱。2022—2024 年，衡阳市政府性基金收入波动增长。2024 年，衡阳市政府性基金收入 193.26 亿元，同比下降 14.35%。截至 2024 年底，衡阳市地方政府债务中一般债务余额 482.38 亿元、专项债务余额 961.20 亿元。

根据衡阳市人民政府披露的《1—3 月全市主要经济指标运行情况》，2025 年 1—3 月，衡阳市实现地区生产总值 1049.22 亿元，同比增长 5.7%，其中第一产业增加值增长 3.9%，第二产业增加值增长 6.2%，第三产业增加值增长 5.7%。同期，衡阳市规模工业增加值同比增长 7.3%，高加工度工业增加值增长 4.6%，通用设备制造业增加值增长 10.4%，电气机械和器材制造业增加值增长 8.9%；固定资产投资同比增长 8.8%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东、注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，衡阳国控为公司唯一股东，衡阳市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，继续负责衡阳市工业、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，公司业务保持区域专营优势。

衡阳市三大市级投资建设主体分别为衡阳高新控股集团有限公司、衡阳市城市建设投资发展集团有限公司和衡阳国控。衡阳国控定位为衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设主体，公司作为衡阳国控重要一级子公司，仍是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，继续负责衡阳市工业、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。

图表 4• 衡阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
衡阳高新控股集团有限公司	衡阳市国资委	主要负责衡阳高新区、白沙工业园、衡山科学城、南岳机场的开发及建设，以及资产运营和高新技术产业投资	698.01	280.95	36.38	2.83	59.75
衡阳市城市建设投资发展集团有限公司	衡阳市国资委	武进区交通基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域主要集中在城区外围	1694.69	624.06	27.46	3.89	63.18
衡阳国控	衡阳市国资委	衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设主体	637.39	281.47	42.81	2.16	55.84
公司	衡阳国控	衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营等业务	520.18	230.81	34.39	1.49	55.63

注：上表中所列数据节点为 2024 年/2024 年底；上述公司按资产总额降序排列

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良及关注类贷款记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：914304007828715399），截至 2025 年 6 月 10 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”）中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430482397737747M），截至 2025 年 5 月 8 日，公司重要子公司金翼有色本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、总经理、董事、监事及财务总监发生变动；此外，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

公司于 2024 年 11 月 11 日发布了《衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司关于董事、监事、总经理、信息披露事务负责人、财务总监等人员发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据公司章程修正案，公司董事会成员由 7 名修改为 5 名，其中 4 名董事由出资人指定，1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生；公司监事会成员由 5 名修改为 1 名，监事由衡阳国控按衡阳市人民政府有关规定委派。根据有关决议文件，免去贺喜洋、叶善锦、胡萃、邓勇华、王韬、易平董事职务，重新任命蒋永忠、李宇柱、刘小军、刘荣为董事，李宇柱为副董事长；免去李育和、胡兴花、陈新骥、陈鸿雁、魏文魁监事职务，重新任命左大为为监事；聘任蒋永忠为总经理，刘荣为财务总监和信息披露事务负责人。衡阳市人民政府、衡阳市国资委已作出相应的批准和委派，上述人员变动已于 2025 年 4 月完成工商变更。

公司于 2025 年 4 月 28 日发布了《衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司关于董事长发生变动的公告》（以下简称“董事长变更公告”），董事长变更公告称，公司股东衡阳国控已根据衡阳市委组织部研究决定，对公司董事长作出相应批准和委派，蒋华平同志任公司董事长、法定代表人，免去张雨民同志的公司董事长、法定代表人职务。上述人员变动已于 2025 年 5 月完成工商变更。

蒋华平先生，1979 年 10 月生，本科学历；历任衡阳市发展和改革委员会综合规划科副科长、科长，衡阳市发展和改革委员会法规科科长，衡阳市发展和改革委员会固定资产投资科科长，衡阳市发展和改革委员会党组成员、副主任；现任衡阳国控董事长、法定代表人，2025 年 4 月起兼任公司董事长、法定代表人。

除上述人员变更外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自国有资产经营、销售有色金属及路桥工程建设业务；受国有资产经营及销售有色金属业务毛利率下降影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2024 年，公司营业总收入仍主要来自国有资产经营、销售有色金属及路桥工程建设业务，上述收入占营业总收入的比重为 75.93%。同期，受国有资产经营和销售有色金属业务毛利率下降影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.62 亿元，相当于 2024 年全年的 16.34%；同期，公司综合毛利率为 1.27%

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
国有资产经营	8.68	21.89	20.74	8.49	24.70	7.69	1.84	32.72	0.00
路桥工程建设	3.43	8.65	6.88	4.22	12.26	9.75	1.05	18.74	9.36
销售有色金属	15.05	37.97	-3.07	13.40	38.97	-10.59	1.13	20.08	-6.61
其他	12.48	31.49	5.12	8.28	24.07	7.82	1.60	28.46	2.97
合计	39.63	100.00	5.58	34.39	100.00	0.85	5.62	100.00	1.27

注：1. 其他业务主要包含车辆销售、表面工程化学品及动力电池系统业务、粮油销售、不动产销售和租赁等业务；2. 2024 年审计报告中披露 2023 年营业收入与 2024 年审计报告披露数值不同，主要系当期发生同一控制下企业合并所致，本报告均使用 2023 年审计报告披露的数据，不做追溯调整等处理。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（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，主要在建及拟建国有资产经营项目尚需投资规模较大，且形成的土地资产规模较大，需关注未来土地资产变现情况。

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、财政拨款改制经费等途径获取资金先行垫付改制成本，对拟改制企业员工进行安置、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款改制经费计入“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《关于国企改制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 2024 年底，公司主要已完成国有资产经营业务项目包括雁城宾馆、自行车厂、医疗器械厂、界牌陶瓷厂、铝制厂和富湘机械厂项目等。2024 年国有资产经营收入较上年变化不大，收到回款 8.49 亿元；毛利率同比有所下降，主要系结转项目成本波动所致。

截至 2025 年 3 月底，公司主要国有资产经营业务在建项目计划总投资 37.39 亿元，已投资 30.00 亿元，已回款 20.06 亿元，尚需投资 7.39 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 2025 年 3 月底，公司土地资产账面价值 177.72 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，需关注未来土地资产变现情况。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底主要在建国有资产经营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期（年）	总投资	已投资额	尚需投资额	已回款额
雁峰区、欧水岭 18 个国企改制项目	2011—2026	12.20	8.81	3.39	2.64
雁峰区、白沙洲 6 个国企改制项目	2011—2026	7.06	6.34	0.72	2.89
蒸湘区 10 个国企改制项目	2011—2026	4.40	2.93	1.47	1.40
祁东县、衡阳县、衡山县 3 个国企改制项目	2011—2026	7.44	6.62	0.82	7.29
常宁市 5 个国企改制项目	2011—2026	6.29	5.30	0.99	5.83
合计	--	37.39	30.00	7.39	20.06

注：上述项目均包含多个子项目，部分子项目已实现土地出让

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司拟建国有资产经营项目计划总投资 25.96 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底拟建国有资产经营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目位置	总投资
长湖乡 1 号	松亭村二组	2.98
石鼓 23 号	石鼓区望城路 83 号	2.83
衡南农企 19 号	岳屏镇前进、金桥村	4.60

雁峰 35 号	湘江乡东洲村	6.49
欧水岭 1 号、55 号	欧水岭	5.77
高新铝企 17 号	白沙洲新村	3.29
合计	--	25.96

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）路桥工程建设

2024 年，公司路桥建设业务收入和毛利率较上年均有所增长；截至 2024 年底，公司在手项目较为充足。

公司路桥工程建设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”）负责。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特级资质、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交通运输厅下属建设公司或湖南省高速公路管理局，按进度结算工程款。

公司路桥工程建设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，累计已完成公路施工 5065.00 公里。2024 年，公司路桥建设业务收入和毛利率较上年均有所增长。同期，公司新签合同金额 5.98 亿元。截至 2024 年底，公司在手合同金额 12.00 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底公路桥梁施工板块部分在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同总额	累计施工产值	已回款额
会同县广坪苏溪口至炮团公路工程	0.43	0.15	0.13
G234 祁东洪桥至归阳公路工程+湘江引水工程二标	1.21	0.15	0.20
广宁县 2023-2024 年农村公路拓宽改造工程	1.20	0.28	0.30
沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程项目交通安全设施工程	0.42	0.15	0.11
省道 S260 线广宁三县顶至葵洞段等五个升级改造工程包（设计施工总承包）	3.61	0.06	0.06
衡阳市 2024 年第一批国省干线公路大中修工程	1.12	0.92	0.89
X008 衡东县寒水至长岭通三级公路	0.37	0.11	0.09
衡阳市 2024 年第二批国省干线公路大中修工程	1.33	1.13	0.94
衡阳建湘工业历史博物馆（工业旅游产业园）项目	1.83	1.36	1.16
衡南县接黄线公路改造工程	0.19	0.01	0.00
祁东县玉合街道大昌湾桥危桥改造工程	0.11	0.03	0.01
云城区 2024 年农村公路建设工程	0.47	0.04	0.00
合计	12.29	4.39	3.89

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）销售有色金属

2024 年，公司销售有色金属营业收入有所下降，受上游原材料价格波动及环保投入影响，该业务亏损面进一步扩大。

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、粗铅等有色金属，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，产品所需原材料均已稳定的供货渠道，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。由于废铅酸蓄电池较为紧俏，湖南金翼通常与供应商约定合同签订一定期间内（通常为 10 日内或 5 日内）预付货款，公司自行前往供应商指定地点提货，提货后支付尾款；对于部分合作期限较长的供应商，在实际操作中可协商给予公司一定账期。采购付款方式根据合同约定的不同而有所不同，主要为电汇、银行汇票或国内信用证开证。

图表 9 • 2024 年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	采购金额（亿元）	占全部采购金额的比重（%）
湖南众合优电网科技有限责任公司	废旧电瓶	6.77	53.68
湖南常宁市众合优电贸易有限责任公司	废旧电瓶	1.49	11.78
山西沁新能源集团股份有限公司	焦炭	0.24	1.88
湖南科舰能源发展有限公司	废旧电瓶	0.18	1.41
中国铁塔股份有限公司深圳市分公司	废旧电瓶	0.07	0.49
合计	--	8.74	69.24

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

该项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，粗铅销售对象主要为水口山经济开发区工业园区内企业，还原铅主要销售对象为中船重工物资贸易集团有限公司和中国船舶集团物资有限公司。结算账期方面，合同主要约定为款到发货，或买方验收合格 3 日内支付合同含税单价的 85%款项，剩余 15%款项于收到公司开具的增值税专用发票后 3 日内支付，实际操作中有时经协商给予大客户一定账期。

图表 10 • 2024 年公司销售有色金属业务主要客户情况

单位名称	货物品种	销售金额（亿元）	占全部销售金额的比重（%）
中船重工物资贸易集团海南有限公司	还原铅、精铅	7.73	39.62
中国船舶集团物资有限公司	还原铅、精铅	3.06	27.45
湖南水口山供应链有限公司	还原铅、精铅	0.63	7.00
永兴长隆环保科技有限公司	碱渣	0.37	3.28
江西丰日冶金科技有限公司	还原铅、精铅	0.36	2.06
合计	--	12.16	79.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司实现销售有色金属收入 13.40 亿元，较上年有所下降，受上游原材料价格波动及环保投入影响，该业务亏损面进一步扩大。

（4）自营项目建设

截至 2024 年底，公司主要在建及拟建自营项目未来面临较大的资本支出压力，项目未来收益情况有待观察。

截至 2024 年底，公司主要在建自营项目共 3 个。其中，智慧制造产业园建设项目主要包括生产厂房、综合楼、餐饮中心以及配套的辅助设施等建筑物，项目建成后将由衡阳弘湘汽车科技有限公司等具有生产、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、宿舍楼及配套的辅助设施等建筑物，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。截至 2024 年底，公司取得该项目政府专项债资金 10.08 亿元。截至 2024 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；眼镜小镇二期厂房创意中心项目总投资约 8500 万元，于 2022 年 7 月正式开工，目前已完成主体封顶，截至本报告出具日，已完成预验收；三期厂房项目已启动施工招标。

截至 2024 年底，公司重大在建自营项目尚需投资 30.92 亿元，拟建自营项目需投资 52.54 元，未来面较大的资本支出压力，项目未来收益情况有待观察。

图表 11 • 截至 2024 年底公司重大在建自营项目情况（单位：亿元）

单位名称	总投资	已投资	未来预计投资金额	
			2025 年	2026 年
智慧制造产业园	21.39	12.79	3.25	0.00

动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目	20.48	7.15	2.50	0.87
弘湘双创智造基地暨衡阳（国际）眼镜小镇（首开区）	15.60	6.61	3.00	2.00
合计	57.47	26.55	8.75	2.87

注：上述项目将按照实际建设情况调整项目投资进度；2. 上述项目均包含多个子项目，部分子项目已完工，与报表中“在建工程”科目存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 12 • 截至 2024 年底公司拟建自营项目情况（单位：亿元）

单位名称	建设年限	总投资
锂离子储能电池（1.8Gwh）建设项目	2 年	3.67
锂离子储能电池（1.3Gwh）建设项目	2 年	3.75
衡阳市中心城区电动汽车充电公共基础设施项目	3 年	6.11
金翼有色公司再生铅项目搬迁及技术改造工程项目	3 年	5.80
高性能稀土铝合金建设项目	6 年	12.79
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	11.92
弘湘产业孵化中心	3 年	1.50
眼镜小镇综合能源建设项目	3 年	7.00
合计	--	52.54

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）其他

2024 年，公司其他业务种类较多，对公司收入形成补充。

公司其他业务主要包括车辆销售、表面工程化学品及动力电池系统业务、粮油销售、不动产销售和租赁等，业务种类较多，对公司收入形成补充。2024 年，公司其他业务收入为 8.28 亿元，同比有所下降，主要系销售化学合成材料收入下降所致；由于当期其他业务中毛利率较高的车辆销售业务占比增长，毛利率较低的销售化学合成材料占比下降，公司其他业务毛利率较上年有所增长。

车辆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“智马公司”）和衡阳风顺车桥有限公司（以下简称“风顺车桥”）负责，其中智马汽车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；风顺车桥从事汽车零部件销售。2024 年车辆销售业务收入为 1.23 亿元，较上年大幅增长，主要系风顺车桥汽车零部件销售收入大幅增长所致。

表面工程化学品及动力电池系统业务包含涂镀添加剂、涂镀中间体等表面工程化学品，以及新能源汽车动力电池的研发、生产与销售，2024 年该业务收入为 1.16 亿元，较上年下降 56.03%，主要系表面工程化学品业务收缩及受新能源市场需求疲软的影响所致。

2 未来发展

公司未来将以现有主业为基础，持续发展多元化业务。

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。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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）¹对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

¹ 公司于 2025 年 4 月 28 日发布了《衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司关于变更会计师事务所的公告》（以下简称“变更公告”）。变更公告称，综合考虑公司发展战略、未来业务拓展及工作需要，公司决定变更年度审计机构，新任会计师事务所为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。

2024 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，由衡阳市国资委无偿划转，为风顺车桥。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 23 家。2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司较上年底无变化。跟踪期内，公司合并范围内新增子公司整体规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2024 年，受益于股权划入，公司资产总额保持增长；资产中应收类款项和存货合计占比较高，对公司资金形成一定占用；其他权益工具投资计提减值损失对公司资产总额产生一定影响；公司资产受限比例较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额 520.18 亿元，较上年底增长 6.83%，主要系长期股权投资及无形资产增长所致。其中，流动资产占 62.77%，非流动资产占 37.23%，流动资产占比较上年底有所下降，公司资产构成仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	338.81	69.58	326.50	62.77	346.38	63.94
货币资金	36.42	7.48	25.05	4.82	37.89	6.99
预付账款	33.54	6.89	20.95	4.03	22.77	4.20
其他应收款	18.00	3.70	24.36	4.68	29.63	5.47
存货	242.51	49.80	245.61	47.22	246.33	45.47
非流动资产	148.13	30.42	193.68	37.23	195.38	36.06
其他权益工具投资	22.79	4.68	12.83	2.47	12.83	2.37
长期股权投资	3.47	0.71	50.44	9.70	50.78	9.37
投资性房地产	26.79	5.50	28.27	5.43	28.01	5.17
在建工程	54.26	11.14	42.95	8.26	45.34	8.37
固定资产	14.32	2.94	14.69	2.82	14.56	2.69
无形资产	12.30	2.53	31.32	6.02	31.01	5.72
资产总额	486.94	100.00	520.18	100.00	541.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司流动资产 326.50 亿元，较上年底下降 3.63%；流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款及存货构成。公司货币资金较上年底下降 31.21%，主要系项目建设及偿还有息债务使用所致，受限比例为 5.47%，受限货币资金主要为票据保证金；预付账款较上年底下降 37.54%，主要系对衡阳市自然资源和规划局预付土地款减少所致，预付账款中对衡阳市自然资源局预付土地款 18.95 亿元（占 86.73%）；其他应收款较上年底增长 35.36%，主要系往来款增加所致，构成以往来款为主，2024 年底公司累计计提坏账准备 1.95 亿元，其中按账龄组合计提坏账准备 0.85 亿元，单项计提坏账准备 1.10 亿元，其中对共创实业集团有限公司（以下简称“共创实业”，已被列为失信被执行人）1.00 亿元借款全额计提坏账准备。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 48.42%，集中度一般。存货较上年底变化不大，公司存货主要为因国有企业改制形成的土地使用权和经营性资产，2024 年底公司存货中土地资产共计 177.72 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 45.42 亿元。存货累计计提跌价准备 3.33 亿元，因抵押受限的存货 130.14 亿元。

截至 2024 年底，公司非流动资产 193.68 亿元，较上年底增长 30.75%；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司其他权益工具投资较上年底下降 43.70%，主要系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”）的股权计提减值所致（2024 年公司其他综合收益减少 7.98 亿元，同期末公司对威马股份的股权投资已全部计提减值），构成上看，其他权益工具以对启迪药业集团有限公司 3.25 亿元、长沙银行股份有限公司 3.56 亿元的股权投资为主；长期股权投资较上年底增加 46.97 亿元至 50.44 亿元，主要系收到衡阳市国资委划入湖南华侨城文旅投资有限公司（以下简称“华侨城”）20.79%股权所致；投资性房地产较上年底增长 5.52%，主要系外购及收到无偿划拨的房屋建筑物所致；在建工程较上年底减少 20.84%，主要系部分项目完工转入固定资产所致；固定资产较上年底增长 2.56%，主要系在建工

程完工转入及部分资产处置所致，固定资产构成包括机器设备（6.91 亿元）和房屋及建筑物（7.43 亿元），累计计提折旧 8.74 亿元，累计计提减值准备 0.95 亿元；无形资产较上年底增加 19.02 亿元至 31.32 元，主要系土地使用权及特许经营权增长所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 541.76 亿元，较上年底增长 4.15%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 63.94%，非流动资产占 36.06%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。同期末，公司货币资金较上年底增长 51.22%，其他科目较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如图表 14 所示。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 14 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.36	0.26	票据保证金
固定资产	1.09	0.21	用于长短期借款抵押
无形资产	0.75	0.14	用于长短期借款抵押
投资性房地产	13.67	2.63	用于长短期借款抵押
存货	130.14	25.02	用于长短期借款抵押
合计	147.01	28.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，主要系收到无偿划入股权及增资款所致；同期末，所有者权益结构稳定性较好，其他权益工具投资减值损失对所有者权益影响较大。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 15.21%，主要系资本公积增长所致，其中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较好。截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增加 29.09 亿元至 195.74 亿元，主要系收到衡阳市国资委划入 5.84%启迪药业集团股份有限公司（以下简称“启迪药业”）股权（0.75 亿元）和 20.79%华侨城股权（25.31 亿元），收到财政拨款 2.00 亿元所致；公司其他综合收益较上年大幅下降，主要系公司对威马股份的股权投资计提减值所致，截至 2024 年底已全部计提；未分配利润较上年底增长 40.81%，主要系经营利润累积所致；少数股东权益较上年底下降 88.03%，主要系并表的非全资公司亏损²增加导致少数股东权益减少所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变动不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	4.99	10.00	4.33	10.00	4.35
资本公积	166.65	83.18	195.74	84.80	195.77	85.24
其他综合收益	-17.02	-8.49	-24.99	-10.83	-24.99	-10.88
未分配利润	31.75	15.85	44.71	19.37	43.90	19.11
归属于母公司所有者权益合计	194.87	97.27	230.16	99.72	229.38	99.87
少数股东权益	5.47	2.73	0.66	0.28	0.29	0.13
所有者权益合计	200.34	100.00	230.81	100.00	229.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

² 湖南领湃科技集团股份有限公司（以下简称“领湃科技”）为公司并表非全资公司，2024 年，领湃科技利润总额为-3.97 亿元，主要系公司所从事的表面工程化学品业务收缩及受新能源市场需求疲软的影响所致。

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所增长，融资结构中债券和非标融资占比较高，整体债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 0.96%。公司负债结构较上年底变化不大，仍以非流动负债为主。截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和项目建设工程款及土地款形成的应付账款。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	114.21	39.85	100.70	34.80	106.56	34.14
应付账款	17.12	5.97	21.16	7.31	25.46	8.16
应付账款	6.92	2.41	10.77	3.72	11.62	3.72
其他应付款（合计）	33.27	11.61	21.91	7.57	23.88	7.65
一年内到期的非流动负债	51.99	18.14	38.92	13.45	36.57	11.72
非流动负债	172.39	60.15	188.67	65.20	205.53	65.86
长期借款	96.57	33.69	104.43	36.09	119.41	38.26
应付债券	40.61	14.17	42.70	14.76	44.88	14.38
长期应付款（合计）	32.67	11.40	39.24	13.56	38.93	12.48
负债总额	286.60	100.00	289.37	100.00	312.09	100.00

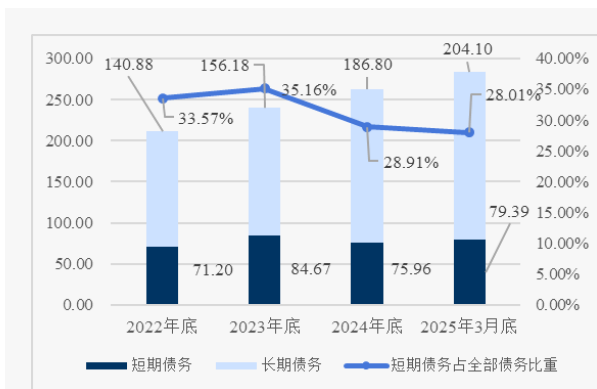
注：上表中“长期应付款”含“专项应付款”

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算，截至 2024 年底，公司全部债务 262.76 亿元（银行融资占 52.39%，债券融资占 24.98%，非标占 22.63%），较上年底增长 9.10%。其中，短期债务占 28.91%，长期债务占 71.09%。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 7.89%。

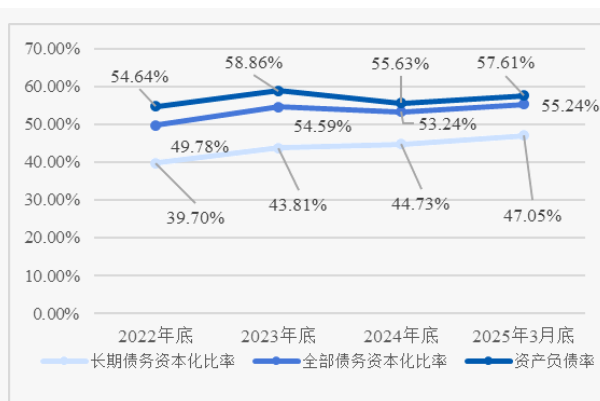
从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率和较上年底分别下降 3.23 个百分点和 1.36 个百分点，长期债务资本化比率较上年底上升 0.92 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.61%、55.24%和 47.05%，较上年底分别提高 1.98 个百分点、提高 2.01 个百分点和提高 2.32 个百分点。公司整体债务负担较重。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 79.39 亿元，存在较大的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降；公司期间费用控制能力较弱；非经常性损益对公司利润影响很大；整体盈利指标表现下降。

2024 年，公司实现营业总收入 34.39 亿元，同比下降 13.21%；营业成本 34.10 亿元，同比下降 8.86%。同期，公司营业利润率由正转负。

2024 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成；同期，公司期间费用率³为 20.82%，期间费用对公司利润形成较大侵蚀，期间费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2024 年，公司信用减值损失 0.27 亿元，较上年变化不大，主要为根据账龄组合计提坏账；资产减值损失为 1.25 亿元，主要来自存货跌价损失及合同履约成本减值损失、固定资产减值损失和开发支出减值损失；其他收益主要为财政补贴。同期，公司利润总额同比下降 36.80%，非经常性损益对公司利润影响很大。

从盈利指标来看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.62 亿元，相当于 2024 年全年的 16.34%，同期利润总额为-1.18 亿元，主要系部分业务补助于年底结算所致。

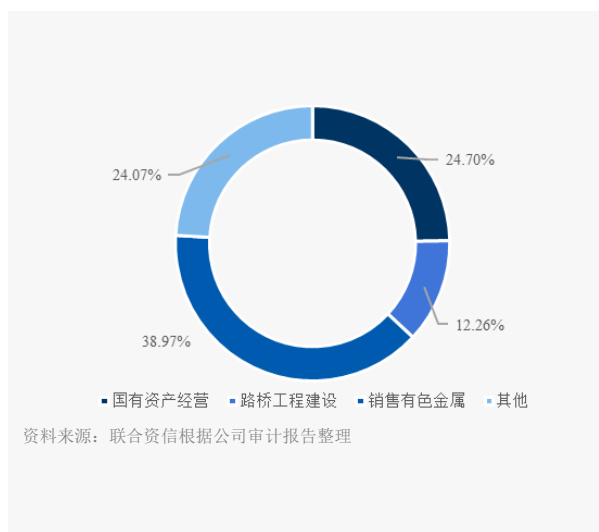
图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	39.63	34.39	5.62
营业成本	37.41	34.10	5.55
期间费用	6.19	7.16	1.29
投资收益	0.77	0.07	-0.02
其他收益	7.66	8.24	0.31
利润总额	2.26	1.49	-1.18
营业利润率（%）	2.44	-2.26	-2.35
总资本收益率（%）	0.91	0.76	--
净资产收益率（%）	1.04	0.57	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 20 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金净流入规模较上年大幅增长，收入实现质量仍高；公司投资活动现金净流出规模较上年变化不大；公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	164.91	130.00	27.23
经营活动现金流出小计	153.47	111.22	27.88
经营活动现金流量净额	11.44	18.78	-0.64
投资活动现金流入小计	6.95	2.49	0.00
投资活动现金流出小计	31.21	28.26	2.72
投资活动现金流量净额	-24.26	-25.77	-2.72
筹资活动前现金流量净额	-12.81	-6.99	-3.36
筹资活动现金流入小计	104.18	93.65	34.84
筹资活动现金流出小计	92.26	96.96	18.66
筹资活动现金流量净额	11.91	-3.31	16.18
现金收入比	79.13	109.03	106.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要为经营业务收支和与区域内单位或国有企业的往来款产生。2024 年，受购买商品、接受劳务支付的现金及与区域内单位或国有企业的往来款流入和流出规模大幅减少影响，公司经营活动现金流入同比减少 21.17%，经营活动现金流出同比减少 27.53%。同期，公司现金收入比同比小幅下降，收入实现质量仍高。2024 年，公司经营活动现金由净流入较上年增长 64.11%。

从投资活动来看，公司投资活动产生的现金流主要为收到其他与投资活动有关的现金及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2024 年，公司投资活动现金流入同比减少 64.17%，其中收到其他与投资活动有关的现金 1.54 亿元；投资活动现金流出同比下降 9.43%，其中投资支付的现金 10.55 亿元主要是用于购买华侨城 8.21%股份支付现金。同期，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模较上年变化不大。

2024 年，公司筹资活动前现金仍为净流出，净流出规模较上年下降 45.42%。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主。2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 10.11%，筹资活动现金流出同比增长 5.09%。同期，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，现金收入比较 2024 年全年变化不大；投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现一般；公司或有负债风险可控，间接融资渠道较畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月末
短期偿债指标	流动比率（%）	296.66	324.24	325.06
	速动比率（%）	84.32	80.33	93.89
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.35	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.85	6.92	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.15	37.95	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.85	0.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所上升，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2024 年底，公司现金短期债务比降至 0.35 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般，对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 14.48 亿元，担保比率为 6.27%，被担保单位均为国有企业，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 266.41 亿元，未使用额度为 64.70 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司下属子公司承担，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例较高，整体债务负担一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 442.92 亿元，较上年底增长 9.90%。其中，流动资产占 69.67%，非流动资产占比 30.33%。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款、存货构成。同期末，公司本部资产占合并口径的 85.15%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 208.84 亿元，较上年底增长 1.51%。其中，流动负债占 46.71%，非流动负债占 53.29%。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款（构

成。公司本部 2024 年资产负债率为 47.15%，较 2023 年下降 3.89 个百分点，全部债务资本化比率 32.13%，公司本部债务负担一般。同期末，公司本部负债占合并口径的 72.17%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 234.07 亿元，较上年底增长 18.64%，所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 4.27%）、资本公积合计 187.03 亿元（占 79.90%）、未分配利润合计 32.85 亿元（占 14.04%），公司本部所有者权益占合并口径的 101.41%。

2024 年，公司本部营业总收入为 8.50 亿元，占合并口径的 24.70%；利润总额为 3.08 亿元，占合并口径的 206.73%。

（五）ESG 方面

公司未发生重大安全责任事故，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司公路桥梁施工、销售有色金属等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，跟踪期内，在股权划转、资金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为衡阳市国资委，衡阳市为湖南省总面积第二大城市、湘南地区中心城市以及国家老工业基地。2024 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长。截至 2024 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1443.59 亿元。

公司作为衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司在股权划转、资金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

股权划转

2024 年，衡阳市国资委向公司无偿划入 5.84% 启迪药业股权（0.75 亿元）和 20.79% 华侨城股权（25.31 亿元），计入“资本公积”。

资金注入

2024 年，衡阳市国资委向公司无偿注入资本金 2.00 亿元，计入“资本公积”。

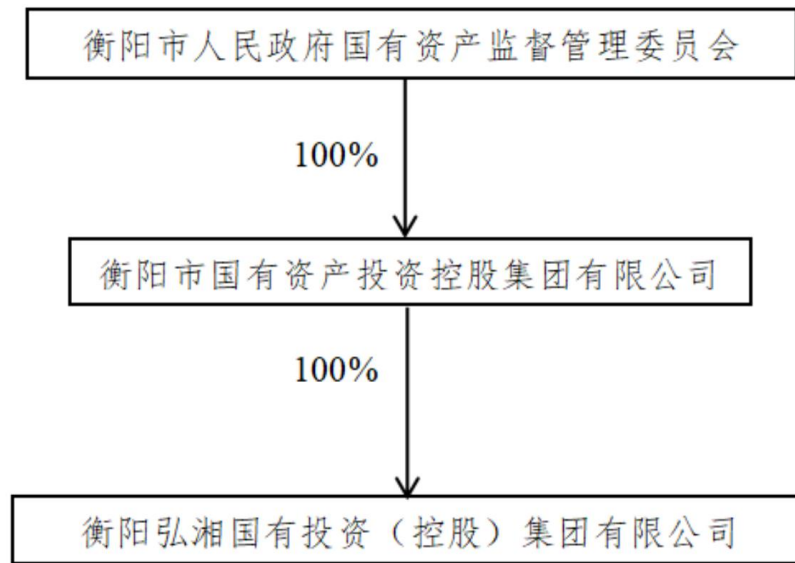
财政补贴

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 8.24 亿元和 0.31 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

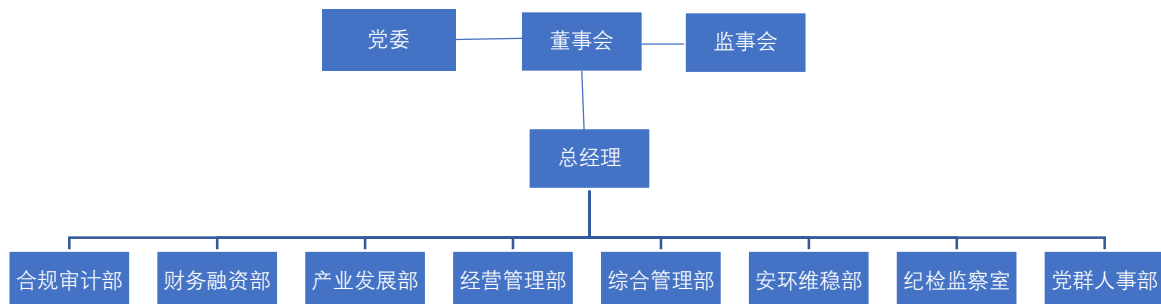
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 弘湘国投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	持股比例（%）
衡阳市弘信投资有限责任公司	100.00
衡阳弘湘产业投资合伙企业（有限合伙）	100.00
衡阳制造业转型升级投资合伙企业（有限合伙）	100.00
衡阳市船山英文学校	100.00
衡阳弘立环境投资有限责任公司	100.00
衡阳衡拖农机制造有限公司	100.00
衡阳弘昇国有工矿棚户区改造投资有限责任公司	100.00
衡阳弘山投资有限公司	60.00
衡阳市翼鸿资产经营有限责任公司	100.00
衡阳市光合新植科技有限公司	51.00
衡阳弘威产业投资合伙企业（有限合伙）	99.9996
湖南弘湘绿色能源科技有限责任公司	100.00
衡阳视界科技发展有限公司	100.00
衡阳弘湘汽车科技有限公司	100.00
衡阳市弘东投资有限公司	80.95
衡阳弘山投资有限公司	60.00
衡阳粮食集团有限责任公司	100.00
衡阳市资本运营有限公司	100.00
衡阳市金融服务有限公司	100.00
衡阳弘霖建设投资开发有限公司	100.00
湖南稀土新材料有限责任公司	80.00
湖南财信弘湘创业投资有限公司	51.00
衡阳风顺车桥有限公司	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.96	37.22	26.45	39.01
应收账款（亿元）	6.50	5.18	6.42	6.00
其他应收款（亿元）	11.88	18.00	24.36	29.63
存货（亿元）	244.98	242.51	245.61	246.33
长期股权投资（亿元）	1.34	3.47	50.44	50.78
固定资产（亿元）	26.06	14.32	14.69	14.56
在建工程（亿元）	24.83	54.26	42.95	45.34
资产总额（亿元）	471.71	486.94	520.18	541.76
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	6.47	5.47	0.66	0.29
所有者权益（亿元）	213.95	200.34	230.81	229.67
短期债务（亿元）	71.20	84.67	75.96	79.39
长期债务（亿元）	140.88	156.18	186.80	204.10
全部债务（亿元）	212.08	240.85	262.76	283.49
营业总收入（亿元）	40.83	39.63	34.39	5.62
营业成本（亿元）	39.36	37.41	34.10	5.55
其他收益（亿元）	2.45	7.66	8.24	0.31
利润总额（亿元）	16.37	2.26	1.49	-1.18
EBITDA（亿元）	18.92	6.85	6.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	40.39	31.36	37.49	6.02
经营活动现金流入小计（亿元）	175.48	164.91	130.00	27.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.36	11.44	18.78	-0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.33	-24.26	-25.77	-2.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.33	11.91	-3.31	16.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.91	6.33	5.60	--
存货周转次数（次）	0.16	0.15	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	98.90	79.13	109.03	106.97
营业利润率（%）	2.08	2.44	-2.26	-2.35
总资本收益率（%）	4.05	0.91	0.74	--
净资产收益率（%）	7.65	1.04	0.57	--
长期债务资本化比率（%）	39.70	43.81	44.73	47.05
全部债务资本化比率（%）	49.78	54.59	53.24	55.24
资产负债率（%）	54.64	58.86	55.63	57.61
流动比率（%）	286.61	296.66	324.24	325.06
速动比率（%）	71.69	84.32	80.33	93.89
经营现金流动负债比（%）	-9.09	10.02	18.65	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.44	0.35	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	0.85	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.21	35.15	37.95	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.91	19.27	15.00	22.51
应收账款（亿元）	0.56	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	50.66	53.96	59.52	57.71
存货（亿元）	222.65	217.45	216.51	215.83
长期股权投资（亿元）	41.87	53.41	99.02	99.88
固定资产（亿元）	0.50	0.46	0.13	0.12
在建工程（亿元）	4.47	15.53	7.30	9.05
资产总额（亿元）	377.25	403.03	442.92	450.42
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	192.08	197.30	234.07	233.95
短期债务（亿元）	35.29	48.08	33.76	34.17
长期债务（亿元）	76.64	71.10	77.04	83.46
全部债务（亿元）	111.93	119.18	110.81	117.64
营业总收入（亿元）	6.82	8.68	8.50	1.84
营业成本（亿元）	5.38	6.88	7.84	1.84
其他收益（亿元）	0.62	4.38	2.84	0.00
利润总额（亿元）	1.68	5.65	3.08	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.90	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	46.80	67.96	58.79	10.83
经营活动现金流量净额（亿元）	14.71	29.30	34.18	-3.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.27	-26.38	-24.44	-2.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.29	-1.56	-14.92	13.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.38	30.99	13869.91	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	101.12	0.01	0.02	0.00
营业利润率（%）	16.77	17.36	4.00	-4.30
总资本收益率（%）	0.57	1.80	0.89	--
净资产收益率（%）	0.87	2.87	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	28.52	26.49	24.76	26.29
全部债务资本化比率（%）	36.82	37.66	32.13	33.46
资产负债率（%）	49.08	51.05	47.15	48.06
流动比率（%）	319.97	294.26	316.34	316.84
速动比率（%）	96.99	96.55	94.40	98.89
经营现金流动负债比（%）	14.73	26.64	35.04	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.40	0.44	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”列示；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 公司本部债务未经调整；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持