

信用评级公告

联合〔2022〕8803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衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司 2022 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 2022 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

二〇二二年九月十三日

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

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 4.00 亿元（含）

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：偿还公司到期债务

评级时间：2022 年 9 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省衡阳市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规模增长迅速等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司计划发行衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）将用于偿还有息债务，对公司现有债务规模的影响不大。本期中期票据偿还能力指标表现偏弱，但考虑到公司作为衡阳市三大市级平台之一，政府支持持续有力，本期中期票据到期偿付能力很强。

未来，随着区域经济持续发展，公司将以现有主业为基础，逐步拓展多元化发展格局，公司业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2019 年以来，衡阳市经济稳步增长，财政实力不断增强。2019—2021 年，衡阳市分别实现地区生产总值（GDP）3372.68 亿元、3508.50 亿元和 3840.31 亿元，按可比口径计算，增速分别为 8.1%、4.0% 和 8.1%。同期，衡阳市地方一般公共预算收入分别为 170.20 亿元、173.47 亿元和 183.93 亿元，同比分别增长 5.5%、1.9% 和 6.0%。

分析师：谢晨 陈思彤

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

2. **公司区域专营优势明显。**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，区域专营优势明显。
3. **持续获得有力的政府支持。**公司在资金注入、资产注入和政府补助等方面持续获得政府支持。2019年以来，公司收到政府资金注入共计94.19亿元；2019—2021年，公司分别获得政府补助0.74亿元、2.00亿元和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，以土地资产为主，对资金形成一定占用；受限资产规模较大，公司资产流动性弱，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. **公司有息债务规模增长迅速，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：

项目	合并口径		
	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、财务报表及公司提供

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	2022/06/23	薛琳霞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2020/07/02	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

2022 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，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 2022 年 8 月底，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：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；供应链管理服务等；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 2022 年 8 月底，公司内设财务审计部、融资部、法务风控部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2021 年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 19 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 411.48 亿元，所有者权益 191.60 亿元（含少数股东权益 7.71 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 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。

二、本期中期票据概况

公司拟发行衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行规模不超过 4.00 亿元（含），发行期限为 3 年；本期中期票据按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金计划用于偿还公司到期债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二

季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增

长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态

势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安

全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

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、依法依规的前提下,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。

2. 区域经济环境

2019-2021年，衡阳市经济总量保持增长趋势，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。

根据衡阳市国民经济和社会发展统计公报，2019-2021年，衡阳市分别实现地区生产总值（GDP）3372.68亿元、3508.50亿元和3840.31亿元，按可比口径计算，增速分别为8.1%、4.0%和8.1%。2021年，衡阳市第一产业增加值445.98亿元，同比增长9.2%；第二产业增加值1301.21亿元，同比增长7.8%；第三产业增加值2093.12亿元，同比增长8.0%。三次产业结构为11.6:33.9:54.5。

2019-2021年，衡阳市固定资产投资（不含农户）增速分别为11.8%、9.4%和9.5%。同期，衡阳市规模以上工业增加值同比分别增长9.0%、5.4%和9.5%。

2021年，衡阳市完成房地产开发投资355.68亿元，同比增长13.1%；商品房销售面积685.08万平方米，同比增长2.0%；商品房销售额345.84亿元，同比增长0.2%。

根据衡阳市全市及市本级财政决算（草案）与预算执行情况报告，2019-2021年，衡阳市地方一般公共预算收入分别为170.20亿元、173.47亿元和183.93亿元，同比分别增长5.5%、1.9%和6.0%。2021年，衡阳市税收收入为123.41亿元，占一般公共预算收入的比重为67.10%。2019-2021年，衡阳市一般公共预算支出分别为600.02亿元、580.56亿元和557.27亿元，同比分别增长12.9%、-3.2%和-3.5%；财政自给率分别为28.37%、29.88%和33.01%，财政自给能力弱。2019-2021年，衡阳市政府性基金预算收入分别为269.00亿元、292.43亿元和285.82亿元。2021年底，衡阳市全市政府债务1020.66亿元。

根据衡阳市人民政府发布的公开信息，2022年1-6月，衡阳市实现地区生产总值1906.4亿元，同比增长4.7%；其中，第一产业

增加值 173.57 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 640.03 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 1092.8 亿元，增长 4.4%。2022 年 1—6 月，衡阳市完成一般公共预算收入 100.06 亿元，同比增长 11.95%；其中税收占比为 69.2%，同比提升 0.1 个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年8月底，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，与区域内其他平台业务区分明确。

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衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“高新投资”）100%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衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）90.00%股权和衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”）100.00%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。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。整合后衡阳市平台业务范围各有侧重，不存在业务竞争的情况。

表 2 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. 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 2022 年 6 月底，公司拥有董事长和高级管理人员共 6 人，包括总经理 1 人、副总经理 3 人及财务总监 1 人。

公司法定代表人、董事长张雨民先生，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，衡阳市公共交通集团有限公司董事长。

公司总经理叶善锦先生，1982 年出生，研

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，衡阳市衡山科学城投资开发有限公司财务总监，公司副总经理。

截至 2022 年 6 月底，公司员工总数 135 人。按教育程度分类，大专及以上学历人员占 92.59%，专科以下学历人员占 7.41%；按年龄构成分类，30 岁以下人员占 14.81%、30~55 岁人员占 77.78%、55 岁以上人员占 7.41%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：914304007828715399），截至 2022 年 9 月 7 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 9 月 13 日，联合资信未发现公司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，公司董事尚有 1 位空缺，待衡阳市国资委委派。

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，公司制定了《担保管理制度》，同时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。

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

2019年以来，公司营业总收入保持增长，综合毛利率水平波动下降。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长16.71%。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。

从收入构成看，2019—2021年，受当年达到可处置资产数量变化影响，国有资产经营业务收入波动较大；环境污染治理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呈现波动，主要系受项目结算进度影响所致；车辆销售业务发展迅速，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。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率波动下降。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3 2019—2021年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021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	58334.65	39.46	20.00	28831.73	17.71	25.20	40621.62	20.17	32.08
环境污染治理业务	45949.73	31.08	19.90	36879.86	22.65	19.90	32207.75	15.99	19.90
路桥工程建设业务	36246.44	24.52	3.20	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	4527.51	3.06	2.53	4300.53	2.64	-11.71	4715.31	2.34	-10.09
衡拖农机销售	707.34	0.48	-60.69	237.37	0.15	2.63	--	--	--
租赁	896.96	0.61	44.55	2023.35	1.24	55.97	3518.65	1.75	36.95
其他	1167.92	0.79	36.98	968.36	0.59	-34.67	13182.06	6.56	28.49
合计	147830.55	100.00	15.21	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. 业务经营分析

(1) 国有资产经营

公司承担了衡阳市国有资产经营业务，具体负责国有企业资产整合工作。2019-2021年，受当年可处置资产规模变化影响，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、财政拨付资产整合经费等途径获取资金先行垫付资产整合成本，包括安置拟资产整合企业员工，然后将整合企业资产过户到公司名下。公司将收到的财政拨付经费计入“专项应付款”科目，将垫付的资产整合成本计入“预付款项”，待资产整合完成并实现资产出售后，公司将收到的款项冲抵预付款项。但由于资产整合尚未完成，过户到公司名下的整合资产无法进行评估入账，未能在公司账面上反映。公司处置整合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密切相关。

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资产整合项目的投入进行投资补偿，根据衡阳市国资委《关于国企改革项目回购计划的通知》，拟回购金额为73.91亿元，主要包括企业资产整合职工安置成本、前期工作经费及其他费用、项目资本金占用成本。截至2021年底，公司国有资产经营业务累计实现回款42.46亿元。

2020年，公司未新增资产整合的企业；2021年，公司新增资产整合企业3家。截至2021年底，公司尚未完全完成资产整合企业预计总投资62.75亿元，已完成投资50.84亿元。未来，公司计划启动全市集体企业资产整合，预计资产整合企业近200家，公司企业资产整合业务可持续性较好。

(2) 环境污染治理

2019-2021年，公司环境污染治理项目收

入受政府回购安排影响逐年下降，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。

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。

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。

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2021年底项目主体已完工，但尚未进行决算。

表4 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	23267

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

2019-2021年，受路桥施工业务结算进度影响，公司公路桥梁施工业务收入波动较大。公司该项业务区域逐渐向衡阳市外扩张，业务规模增长较快。

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。路桥公司先后承接了省内多条干线公路、桥梁的项目施工，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。结算方式按工程进度进行结算。

会计处理方面，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。2019-2021年，公司新签订合同金额增长较快。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 2019-2021年路桥公司合同签署情况

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额(万元)	占比(%)	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	17687.00	100.00	36383.00	87.98	58265.50	74.49
合计	17687.00	100.00	41354.40	100.00	78223.00	100

资料来源：公司提供

(4) 汽车销售业务

2019年以来，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。

汽车销售业务系公司2020年新增业务，该板块业务由子公司衡阳智马汽车销售服务有限公司负责，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。2021年，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
合计	2.37	50.17

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，公司面临较大的资本支出压力，且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，联合资信将持续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	
					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
合计	--	712374.00	278721.96	--	135000.00	93774.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将以现有主业为基础，业务持续多元化发展。

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

服务”的循环联动。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—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，一级子公司共19家。2019年，公司合并范围新增子公司2家；2020年，公司合并范围新增子公司14家；2021年，新增子公司28家，减少2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

2019年以来，公司资产规模增长较快，存货占比较高且受限资产规模较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。公司对威马股份及其他新能源汽车企业投资规模较大，投资收益及款项回收易受行业及市场景气度影响，存在一定的不确定性。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长40.92%。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	2019年底		2020年底		2021年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	5.10	2.46	40.37	11.45	46.10	11.20
预付款项	40.91	19.74	11.62	3.30	17.59	4.28
其他应收款	11.01	5.31	8.28	2.35	7.80	1.89
存货	127.17	61.37	223.45	63.39	235.10	57.13
流动资产	184.62	89.09	287.52	81.57	313.95	76.30
可供出售金融资产	8.83	4.26	12.80	3.63	0.00	0.00
固定资产	2.33	1.12	3.31	0.94	12.24	2.97
在建工程	0.00	0.00	13.79	3.91	17.05	4.14
其他非流动资产	10.00	4.83	27.42	7.78	6.65	1.62
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	39.71	9.65
非流动资产	22.60	10.91	64.97	18.43	97.54	23.70
资产总额	207.22	100.00	352.48	100.00	411.48	100.00

注：2019年底，公司在建工程账面价值为10.94万元；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

2019—2021年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长30.40%。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。流动资产构成以货币资金、存货为主。

2019—2021年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长200.70%。2021年底，公司货币资金较2020年底增长14.21%，以银行存款为

主(占比84.81%)为主。

2019—2021年底，公司预付款项波动下降，年均复合下降34.42%。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。

2019—2021年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降15.84%。2021年底，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。其他应收款共计计提坏账准备 1.64 亿元，主要为对共创实业集团有限公司²（以下简称“共创实业”）借款 1.00 亿元的全部计提。

表 9 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
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
湖南恒润汽车科技股份有限公司	0.50	往来款	5.30
合计	5.43	--	57.50

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 35.97%。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

2019—2021 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 107.75%。2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 50.13%，主要系固定资产、投资性房地产的增加所致。

2019—2021 年底，公司固定资产迅速增长，年均复合增长 129.42%。2021 年底，公司固定资产较 2020 年底大幅增长 270.02%，主要系电池生产设备和厂房建成转固所致。

2021 年底，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 6 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
合计	80.50	19.56	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 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。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.30%。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。

表 11 公司所有者权益构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	2.50	1.86	10.00	5.52	10.00	5.22

² 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。

资本公积	117.69	87.41	152.85	84.33	160.49	83.76
盈余公积	2.20	1.64	2.48	1.37	2.75	1.43
未分配利润	8.36	6.21	10.18	5.62	11.53	6.02
归属于母公司所有者权益合计	130.75	97.12	175.12	96.62	183.89	95.98
少数股东权益	3.88	2.88	6.12	3.38	7.71	4.02
所有者权益合计	134.64	100.00	181.25	100.00	191.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长16.78%。2021年底，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。

(2) 负债

2019—2021年，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。

2019—2021年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长74.05%。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 12 公司主要负债构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	0.13	0.18%	4.41	2.58%	12.25	5.57
其他应付款	19.61	27.02	26.49	15.47	30.09	13.68
一年内到期的非流动负债	15.57	21.45	10.56	6.17	30.61	13.92
流动负债	41.96	57.81	56.98	33.28	84.71	38.53
长期借款	17.56	24.20	62.79	36.67	64.22	29.21
应付债券	11.95	16.46	46.19	26.97	59.18	26.92
长期应付款	1.11	1.54	5.00	2.92	7.83	3.56
非流动负债	30.62	42.19	114.26	66.72	135.17	61.47
负债总额	72.58	100.00	171.24	100.00	219.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长42.09%。2021年底，公司流动负债较2020年底增长48.67%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019—2021年底，公司短期借款大幅增长。2021年底，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。

2019—2021年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长23.86%。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。

表 13 截至 2021 年底其他应付款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
衡阳市城市建设投资有限公司	13.50	44.87
祁东经济开发区建设投资有限公司	2.77	9.21
湖南东泓投资有限公司	2.05	6.82
湖南华侨城文旅投资有限公司	1.19	3.94
衡一建设集团有限公司	0.48	1.60
合计	19.99	66.44

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 40.21%。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底大幅增长 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。

2019—2021 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 110.09%。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。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 91.22%。2021 年底，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。

2019—2021 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 122.57%。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。

表 14 截至 2022 年 8 月底公司存续债券情况

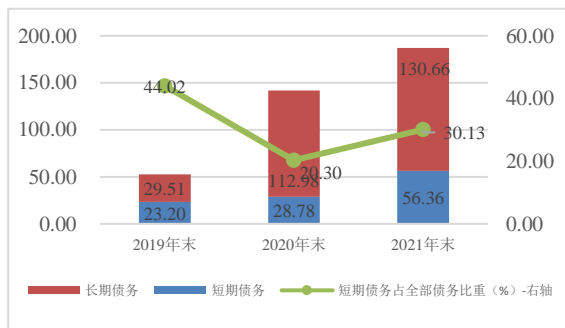
债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
19 弘湘国投 PPN001	2022/10/10	6.00
19 弘湘国投 PPN002	2022/11/14	4.00
20 弘湘国投 PPN001	2023/06/22	10.00
20 弘湘 01	2023/09/07	8.00
21 弘湘 01*	2024/03/29	7.00
21 弘湘 02	2024/09/29	7.00
21 衡弘湘	2024/10/25	3.00
21 弘湘国投 MTN001	2024/12/20	6.00
22 弘湘 01	2025/01/13	3.00
合计	--	54.00

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

2019—2021 年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 165.14%。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。

图 1 2019—2021 年底司债务结构 (单位: 亿元)

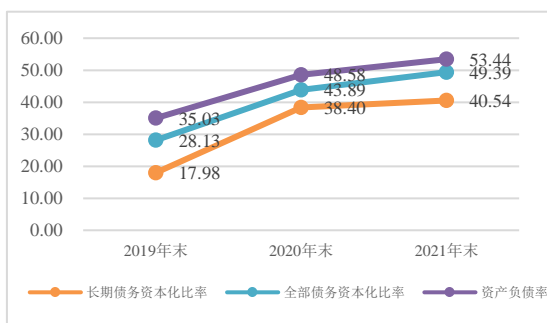


资料来源：公司提供，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 88.37%。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。

公司于 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 和 2023 年面临较大的集中兑付压力。

图 2 2019—2021 年底公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2019 年以来，公司营业总收入持续增长，利润总额对政府补贴依赖程度高。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 16.71%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 17.86%，营业利润率波动下降。

从期间费用看，2019—2021 年，公司期间费用持续增长，以管理费用为主，年均复合增长 69.61%。同期，公司期间费用率分别为 5.53%、

6.97%和 11.68%。

表15 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	14.78	16.28	20.14
营业成本(亿元)	12.53	14.43	17.41
期间费用(亿元)	0.82	1.14	2.35
其他收益(亿元)	0.00	1.96	2.87
利润总额(亿元)	1.88	2.10	2.21
营业利润率(%)	13.94	8.89	11.51
总资产收益率(%)	1.03	0.66	0.62
净资产收益率(%)	1.40	1.16	1.14

资料来源:根据审计报告整理

2019—2021年,公司利润总额持续增长,年均复合增长 8.43%,对政府补助依赖程度高。

盈利指标方面,2019—2021年,公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

5. 现金流分析

2019—2021年,公司现金收入实现质量波动下降,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波动增长。

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。2019—2021年,公司经营活动现金流入波动下降。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。2019—2021年,公司现金收入比波动下降。同期,公司经营活动现金流出受招拍挂土地支出的款项影响波动较大。2019—2021年,公司经营活动现金持续净流出。

表16 公司现金流情况(单位:亿元)

现金流	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入量	31.45	42.07	28.28
经营活动现金流出量	42.86	90.88	41.49
经营活动产生的现金流量净额	-11.41	-48.81	-13.21
投资活动现金流入量	5.32	19.86	3.48
投资活动现金流出量	15.64	54.07	22.66

投资活动产生的现金流量净额	-10.32	-34.21	-19.19
筹资活动现金流入量	52.40	142.87	66.09
筹资活动现金流出量	32.78	34.65	24.90
筹资活动产生的现金流量净额	19.62	108.22	41.20
现金收入比(%)	128.40	181.40	87.78

资料来源:根据审计报告整理

投资活动方面,2019—2021年,公司投资活动现金流入波动下降。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。2019—2021年,公司投资活动现金流出波动增长。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。2019—2021年,公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面,2019—2021年,公司筹资活动现金流入波动增长。2021年,公司筹资活动现金流入同比下降53.74%,主要系融资规模下降所致。2019—2021年,公司筹资活动现金流出波动下降。2021年,公司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。2019—2021年,公司筹资活动现金净额波动增长。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标表现一般;间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看,2019—2021年,公司流动比率波动下降,速动比率持续下降。2019—2021年,公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务均为负值,经营现金对流动负债和短期债务均无保障能力。同期,公司现金短期债务比波动上升。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看,2019—2021年,公司 EBITDA 持续增长,EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 均呈波动增长;经营现金对全部债务和利息支出均无保障能力。整体看,公司长期偿债能力指标表现一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	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
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.49	-1.70	-0.23
	现金短期债务比 (倍)	0.22	1.40	0.82
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	2.14	2.43	3.23
	全部债务/EBITDA (倍)	24.62	58.24	57.81
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.22	-0.34	-0.07
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.77	1.64	1.16
	经营现金/利息支出 (倍)	-4.13	-32.91	-4.73

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 120.56 亿元，未使用授信 15.33 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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 18 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
合计	19.29

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较大，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。

九、外部支持

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

公司是衡阳市国资委全资控股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

运营等业务，国资背景及区域地位有利于其获得政府支持。近年来，公司在资金注入、资产注入和政府补贴方面持续获得政府的有力支持。

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7.50亿元资本公积转增注册资本金。

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”。

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家已资产整合企业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。

2021年，政府无偿划入公司汽车科技、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。

财政贴息

2019—2021年，衡阳市财政局分别给予公司财政贴息0.50亿元、2.68亿元和3.92亿元，直接冲减“财务费用-利息支出”。

政府补助

2019—2021年，公司分别获得政府补助0.74亿元、2.00亿元和2.87亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力偏弱，但考虑到公司作为衡阳市三大市级平台之一，政府支持持续有力，公司对本期中期票据的到期偿付能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行规模0.00亿元，发行规模上限为4.00亿元，以下按发行规模上限4.00亿元测算，本期中期票据发行规模分别占2021年底公司长期债务和全部债务的3.06%和2.14%，对公司现有债务结构影响不大。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分别为53.44%、49.39%和40.54%；本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至53.88%、49.92%和41.27%。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司到期债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2021年，公司经营活动现金流量流入量和 EBITDA 对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力均较弱；公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据发行后长期债务无保障能力。

表 19 本期中期票据偿还能力测算

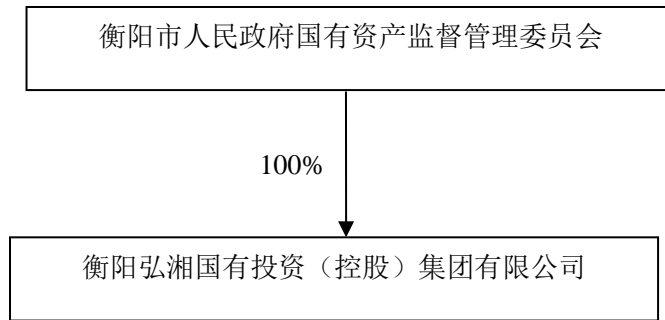
项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	134.66
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.21
经营现金/发行后长期债务 (倍)	-0.10
发行后长期债务/EBITDA (倍)	41.63

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

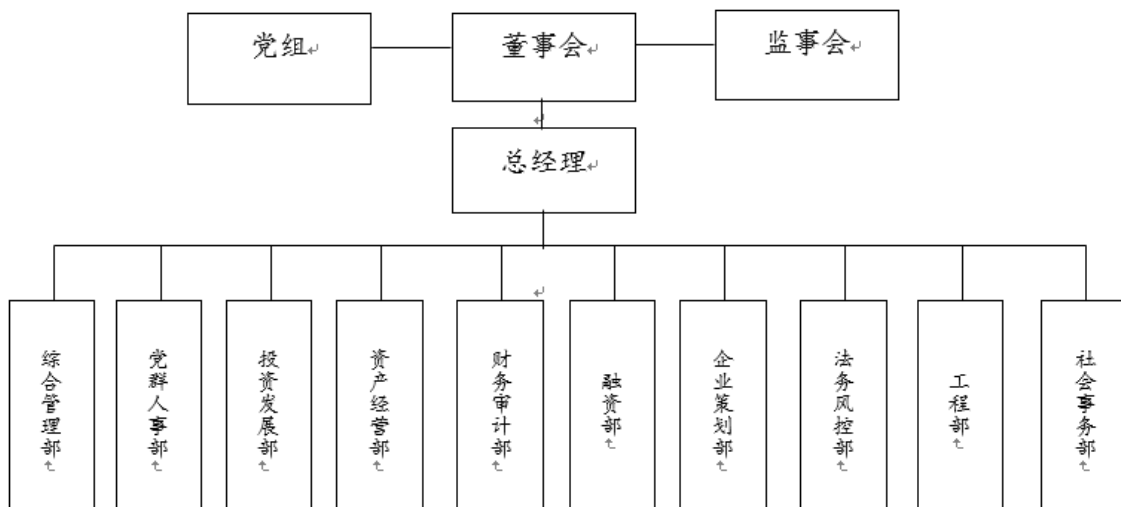
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 8 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 8 月底公司组织架构图



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）	200001.00	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
财务数据			
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
财务指标			
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：公司审计报告及公司提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	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
财务指标			
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
总资产收益率(%)	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：公司审计报告及公司提供资料

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	
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

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 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。