

信用评级公告

联合〔2022〕6602号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳市湘江水利投资开发有限公司发行的中期票据的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”的信用等级为 AA，维持“22 衡阳水投 MTN001”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

二〇二二年七月二十二日

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2022 年中期票据跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
20 衡阳水投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 衡阳水投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
22 衡阳水投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 衡阳水投 MTN001	6.00 亿元	1.40 亿元	2024/04/16
20 衡阳水投 MTN002	9.00 亿元	9.00 亿元	2024/06/15
22 衡阳水投 MTN001	5.20 亿元	5.20 亿元	2025/04/07

注：“20 衡阳水投 MTN001”“20 衡阳水投 MTN002”所列到期兑付日为最近 1 个行权日；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

评级时间：2022 年 7 月 22 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	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

分析师：迟腾飞 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

评级观点

衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“公司”）是湖南省衡阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，重点打造“三江六岸”水利项目，业务具有一定专营性。跟踪期内，公司经营环境良好，在资产注入和财政补贴等方面持续获得衡阳市政府的有力支持。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、未来资本支出压力较大等因素可能对其经营和信用水平带来的不利影响。

未来，随着衡阳市经济的持续发展，公司承建项目的持续推进，公司收入及盈利有望提升。

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为“22 衡阳水投 MTN001”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，衡阳城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22 衡阳水投 MTN001”本息偿还安全性。

综合评估，联合资信确定维持“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”的信用等级为 AA，维持“22 衡阳水投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2021 年，衡阳市实现地区生产总值为 3840.31 亿元，同比增长 8.1%；衡阳市一般公共预算收入完成 183.88 亿元，同比增长 6.0%。
2. 持续获得有力的外部支持。公司是衡阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，持续获得衡阳市政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。
3. 衡阳城投的担保有效提升了“22 衡阳水投 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性弱。**跟踪期内，公司资产仍以存货和应收类款项为主，截至 2022 年 3 月底，公司存货和应收类款项占总资产的比重分别为 58.70%和 23.47%，存货的变现受工程结算及土地出让进度影响，存在较大不确定性；应收类款项对资金形成较大占用，且应收土地转让款受土地受让方房地产开发业务进展影响，存在一定不确定性；公司资产流动性弱。
2. **未来资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.45	10.14	9.19	8.77
资产总额(亿元)	132.25	132.57	152.60	156.03
所有者权益(亿元)	64.31	62.83	77.16	82.41
短期债务(亿元)	5.19	12.07	18.66	18.40
长期债务(亿元)	40.28	39.41	34.83	37.43
全部债务(亿元)	45.47	51.48	53.49	55.83
营业总收入(亿元)	7.98	8.74	6.55	1.20
利润总额(亿元)	1.45	2.11	2.13	0.01
EBITDA(亿元)	2.68	3.88	2.83	--
经营性净现金流(亿元)	-0.33	-1.90	0.12	-3.16
营业利润率(%)	7.03	13.60	13.77	8.71
净资产收益率(%)	2.25	3.36	2.76	--
资产负债率(%)	51.38	52.61	49.44	47.18
全部债务资本化比率(%)	41.42	45.04	40.94	40.38
流动比率(%)	454.76	434.33	344.93	381.62
经营现金流动负债比(%)	-1.20	-6.26	0.29	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.84	0.49	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.65	1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.95	13.28	18.93	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	87.03	105.32	123.95	124.53
所有者权益（亿元）	42.50	44.64	59.31	59.24
全部债务(亿元)	30.35	45.79	46.19	48.64
营业总收入(亿元)	7.81	8.54	11.31	1.18
利润总额(亿元)	2.01	2.16	2.47	-0.06
资产负债率（%）	51.17	57.62	52.15	52.43
全部债务资本化比率(%)	41.67	50.64	43.78	45.09
流动比率（%）	419.59	354.50	274.24	292.07
经营现金流动负债比(%)	-9.64	-17.11	6.86	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；合并口径及母公司口径长期应付款中有息

部分已调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 衡阳水投 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/03/29	迟腾飞 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 衡阳水投 MTN001 20 衡阳水投 MTN002	AA	AA	稳定	2021/07/26	迟腾飞 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 衡阳水投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/05/22	姚玥 张铖 郑重	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
20 衡阳水投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/03/09	姚玥 张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受衡阳市湘江水利投资开发有限公司（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。

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2022 年中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳市湘江水利投资开发有限公司 2022 年中期票据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，公司股权结构未发生变化，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，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”）和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南省国投”，实际控制人为湖南省人民政府）分别持有公司 90.00% 和 10.00% 股权，公司控股股东和实际控制人仍为衡阳市国资委。

跟踪期内，公司经营范围变更为：旅游业务；建设工程施工；食品销售；成品油零售（不含危险化学品）；房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：防洪除涝设施管理；土地整治服务；市政设施管理；以自有资金从事投资活动；食用农产品批发；食用农产品零售；日用品批发；日用杂品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；家用电器销售；化妆品零售；养老服务；机动车充电销售；停车场服务；成品油仓储（不含危险化学品）（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 3 月底，公司本部内设融资部、综合管理部、运营发展部、财务管理部和审计法务部等职能部门；公司拥有 4 家全资子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 152.60 亿元，所有者权益合计 77.16 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 6.55 亿元，利润总额 2.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 156.03 亿元，所有者权益合计 82.41 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.20 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新区长丰大道 11 号贾斯汀科技园 1# 楼 B 组团；法定代表人：肖斌。

三、债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信所评的存续债券见表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“22 衡阳水投 MTN001”尚未到付息日外，公司均已按期支付存续债券利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 衡阳水投 MTN001	6.00	1.40	2020/04/16	5 (2+2+1)
20 衡阳水投 MTN002	9.00	9.00	2020/06/15	5 (2+2+1)
22 衡阳水投 MTN001	5.20	5.20	2022/04/07	3
合计	20.20	15.60	--	--

注：“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”含投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为“22 衡阳水投 MTN001”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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1（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

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。

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

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，为城市基础设施投资建设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。

2. 区域经济环境

2021 年，衡阳市经济稳步发展，地方一般公共预算收入有所增长。

衡阳市为湖南省地级市，位于湖南省中南部，湘江中游，衡山之南，总面积 15310 平方公里，是湖南省的第二大城市。衡阳市辖雁峰区、石鼓区、珠晖区、蒸湘区、南岳区 5 个市辖区，衡阳县、衡南县、衡山县、衡东县、祁东县 5 个县，代管耒阳市、常宁市 2 市，并设有 1 个国家级高新技术产业开发区（衡阳高新技术产业开发区）和 1 个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区）。

根据《衡阳市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，衡阳市全市实现地区生产总值 3840.31 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。其中，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%。2021 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.50%。其中，民间投资同比增长 7.90%。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，同比增长 18.7%；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 0.20%。

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 183.88 亿元，同比增长 6.0%，其中税收收入 123.00 亿元，同比增长 8.02%，税收收入占地方一般公共预算收入 66.89%。一般公共预算支出 587.00 亿元，同口径增长 1.64%。2021 年，衡阳市政府性基金预算收入 285.82 亿元，同比下降 2.26%；政府性基金支出 304.37 亿元，同比下降 15.81%。截至 2021 年底，衡阳市政府债务余额 1020.66 亿元（债务总限额 1029.20 亿元），其中，一般债务余额 430.22 亿元，专项债务余额 590.44 亿元。

根据《衡阳市 2022 年 1—5 月统计月报》，2022 年 1—5 月，衡阳市全市规模工业增加值同比增长 8.3%；固定资产投资同比增长 7.1%，其中第一产业投资下降 49.2%，第二产业投资增长 39.9%，第三产业投资下降 4.9%。2022 年 1—5 月，衡阳市完成一般公共预算收入 79.24 亿元，同比增长 18.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，公司控股股东和实际控制人仍为衡阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍然是衡阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，重点打造“三江六岸”水利项目，业务具有一定专营优势。

跟踪期内，公司仍然是衡阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，重点打造“三江六岸”（湘江、耒水、蒸水两岸风光带）水利项目。除公司外，衡阳市主要城投平台还包括衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城建发展”）、衡阳城投、衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“弘湘国投”）、衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”）、衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）、湖南森特实业投资有限公司（以下简称“森特实业”）等。其中，衡阳城建发展是衡阳市最重要的城市基础设施投资控股主体；衡阳城投主要负责衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务；弘湘国投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；衡阳滨江投主要负责衡阳市滨江新区土地整理和基础设施代建业务；衡阳高新投主要负责衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目；森特实业主要负责松木经开区土地整理和基建业务。各平台公司在业务类型及区域分布上均存在一定差异。财务数据方面，公司资产、权益、收入、利润及债务规模均处于衡阳市各平台中下游水平。

表 3 截至 2021 年底衡阳市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务
公司	衡阳市国资委	152.60	77.16	6.55	2.13	53.49
衡阳城建发展	衡阳市国资委	/	/	/	/	/
衡阳城投	衡阳市国资委	1206.76	498.93	23.74	4.04	655.47
衡阳滨江投	衡阳市国资委	234.88	88.69	7.16	2.68	71.69
弘湘国投	衡阳市国资委	411.48	191.60	20.14	2.21	187.02
衡阳高新投	衡阳高新控股集团有限公司	562.39	230.70	32.01	4.48	245.73
森特实业	衡阳市国资委	143.06	63.33	6.74	1.54	54.11

注：2022 年 1 月，衡阳城投及衡阳滨江投控股股东均变更为衡阳城建发展；衡阳城建发展数据未公开披露；衡阳高新控股集团有限公司为衡阳市国资委 100%控股企业

资料来源：联合资信根据公开资料整

3. 企业信用记录

公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中证码：4304000000458849），截至 2022 年 5 月 26 日，公司本部无已结清及未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长涉嫌严重违纪被调查；除上述事项外，公司治理结构和主要管理制度等均未发生重大变化。

公司于 2022 年 7 月 8 日发布《衡阳市湘江水利投资开发有限公司关于董事长涉嫌严重违纪违法被调查公告》（以下简称“公告”），公告称：公司董事长肖斌涉嫌严重违纪违法，目前正接受衡阳市纪委监委纪律审查和监察调查。公告称：截至目前，公司各项业务均正常运转，该事件对公司生产经营、财务状况及偿债能力均无重大影响。针对上述事项，联合资信已与公司取得联系并了解相

关情况，并对公司董事长涉嫌严重违纪违法被调查可能给公司经营及管理带来的影响保持关注。截至本报告出具日，公司董事长尚未发生变更。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比有所下降，仍以土地整理与转让收入及代建业务收入为主；综合毛利率略有下降。

2021 年，公司营业总收入同比下降 25.04%，主要收入来源仍为土地整理与转让收入和代建业务收入。公司其他业务主要是衡阳市松木经开区范围内标准厂房和公租房等产生的租金收入和墓地服务收入。

2021 年，受代建项目加成比例较高影响，公司代建业务毛利率大幅提升；公司土地整理与转让业务毛利小幅下降；受上述因素影响，公司综合毛利率同比下降 0.32 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年全年营业总收入的 18.26%，主要为代建业务收入，受土地整理业务结算进度及土地转让业务的不确定性影响，公司未确认土地整理与转让收入；同期，公司综合毛利率为 9.72%。

表 4 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建业务收入	1.33	15.21	4.63	1.51	23.10	13.04	1.18	98.91	9.09
土地整理与转让收入	7.21	82.50	15.67	5.00	76.28	14.21	0.00	0.00	--
其他业务	0.20	2.28	45.36	0.04	0.63	78.82	0.01	1.09	66.51
合计	8.74	100.00	14.67	6.55	100.00	14.35	1.20	100.00	9.72

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

公司基础设施建设业务由衡阳市财政局委托，跟踪期内，公司的代建收入同比有所增长，在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

公司承担了衡阳市“三江六岸”（湘江、耒水、蒸水两岸风光带）范围内的基础设施建设业务。公司与衡阳市财政局签订委托代建协议，按项目已投资成本加成一定比例（原则上约定为 10% 左右，根据不同项目实际情况可能有所调整）确认收入。

2021 年，公司代建业务收入同比增长 13.76%，2022 年一季度，公司确认代建业务收入 1.18 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司代建业务收入均已收到回款。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建的代建项目剩余投资规模仍较大。

表 5 截至 2022 年 3 月底主要在建基础设施建设项目情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已完成投资
白沙片区整体城镇化建设项目一期	20.40	4.32
横江湿地公园项目	22.00	2.33
湘江东岸苏州湾片区综合整理开发项目	8.00	6.86
蒸水流域排污口封堵及排污干管建设项目	2.00	0.71
长江经济带衡阳市长湖片区绿色发展建设项目	10.24	1.94
总计	62.64	16.16

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建的基础设施代建项目为衡阳市城区“三江六岸”生态修复及湘江旅游服务设施建设项目，项目总投资 20.00 亿元，建设期间为 2022 年~2026 年，其中 2022 年及 2023 年分别计划投资 2.00 亿元和 4.00 亿元。总体看，公司在建及拟建基础设施代建项目未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

(2) 土地整理与转让业务

跟踪期内，公司新增土地转让业务，回款情况一般，且后续业务持续性受当地房地产景气度影响较大，存在一定不确定性；受结算进度影响，公司未确认土地整理业务收入；公司土地整理业务剩余投资规模仍较大，公司面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司土地业务包括公司原土地整理业务及 2021 年新增的土地转让业务。

① 土地整理业务

土地整理业务方面，衡阳市人民政府授权公司作为衡阳市的水利及水域相关地块的整理开发主体开展土地整理业务。业务模式方面，公司受衡阳市自然资源和规划局等单位委托，签订框架性《土地整理协议》，对土地进行整理开发，即在完成征地、拆迁、配套基础设施建设之后，使土地成为可供出让的熟地，国土资源局等单位根据所开发土地项目的总投资（含土地成本），按项目总投资额加成一定比例（一般为项目投资成本的 10%~20%）作为结算款与公司进行结算。

实际操作中，公司土地整理业务收入实现受结算进度和安排影响，具有较大不确定性，2021年及2022年一季度，公司均未确认土地整理业务收入。

截至2022年3月底，公司主要在建的土地整理项目共4个，未来投资规模仍较大，公司面临较大的资本支出压力。

表6 截至2022年3月底主要在建土地整理项目情况
(单位：亩、亿元)

项目名称	土地面积	总投资	已完成投资
综合整理地块一	961.31	9.64	7.34
综合整理地块二	670.43	6.70	4.24
综合整理地块三	640.87	6.43	2.74
苏州湾片区地块	320.00	7.34	6.86
总计	2592.61	30.11	21.18

资料来源：公司提供

② 土地转让业务

2021年，公司新增土地转让业务，土地转让业务模式方面，公司将自有土地完善土地周边配套后（如涉及），根据片区规划、市场需求情况

等制定转让计划，并委托衡阳市自然资源主管部门办理土地转让相关手续并签署土地使用权转让合同后，依据转让合同确认收入。

2021年，公司共转让4块土地，土地受让方均为公司与湖南保利房地产开发有限公司（以下简称“湖南保利地产”）合资成立的联营公司湖南利晟置业有限公司（以下简称“湖南利晟置业”，注册资本1.00亿元，湖南保利地产和公司分别持有其51.00%和49.00%股权）。公司转让的上述4块土地均系前期招拍挂购入，均已足额缴纳出让金，并办理了国有土地使用权证。

上述4块土地合计转让金额10.29亿元（不含税金额9.80亿元），公司根据持股比例对顺流交易进行抵消后，确认相关土地转让收入5.00亿元，截至2022年3月底，公司2021年土地转让收入已回款2.17亿元，剩余8.11亿元未回款项计入公司应收账款，公司土地转让业务回款质量差，对公司资金形成较大占用。公司土地转让业务持续性受当地房地产行业景气度影响较大，存在一定不确定性。

表7 公司2021年土地转让情况表（单位：平方米）

土地证号	位置	净地面积	土地类型	用途
湘（2021）衡阳市不动产权第0024684号	衡阳市珠晖区和平乡和平村	85367.44	国有出让	城镇住宅用地、商服用地
湘（2021）衡阳市不动产权第0019147号	衡阳市珠晖区和平乡和平村	6539.19	国有出让	城镇住宅用地、商服用地
湘（2016）衡阳市不动产权第006961号	衡阳市珠晖区和平乡和平村	71010.91	国有出让	城镇住宅用地、商服用地
湘（2021）衡阳市不动产权第0019148号	衡阳市珠晖区和平乡和平村	8457.25	国有出让	城镇住宅用地、商服用地
总计	--	171374.79	--	--

资料来源：公司提供

（3）其他

公司其他业务主要是衡阳市松木经开区范围内标准厂房和公租房等产生的租金收入和墓地服务收入。

截至2022年3月底，公司在建的自持项目为衡阳市万福陵园项目，项目总投资额14.71亿元，已完成投资4.83亿元，项目主要依靠墓位销售和提供墓地服务获取收益，根据公司提供的可

研报告，该项目预计实现利润总额9.65亿元，总投资收益率65.60%。2021年及2022年1—3月，公司分别确认墓地服务收入208.70万元和94.73万元。

此外，为发挥公司土地资产优势，加速市场化转型，2021年2月，公司与湖南保利地产合资成立湖南利晟置业，开展房地产开发经营业务。截至2021年底，湖南利晟置业资产总额11.99亿

元，负债总额 11.18 亿元，所有者权益 0.81 亿元；2021 年度尚未实现营业收入，主要系湖南利晟置业成立不久，业务开展尚处于初步阶段。截至 2022 年 3 月底，湖南利晟置业主要在建及拟建房地产项目预计总投资 40.16 亿元，已投资 6.84 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将以水利建设为主导，进一步巩固其在区域内的主导地位，同时公司将加强对经营性自持项目建设，并通过设立联营公司方式拓展房地产业务，实现公司市场化、多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2022年3月底，公司拥有

4家全资子公司，其中2021年，公司新设1家子公司，2022年1—3月，公司合并范围无变化，新设子公司规模相对较小，整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 152.60 亿元，所有者权益合计 77.16 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 6.55 亿元，利润总额 2.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 156.03 亿元，所有者权益合计 82.41 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.20 亿元，利润总额 0.01 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；资产中应收类款项和存货占比很高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 15.12%，主要系应收账款、存货和其他非流动金融资产增长所致；公司资产仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	10.14	7.65	9.19	6.02	8.77	5.62
应收账款	0.00	0.00	8.11	5.32	8.11	5.20
其他应收款（合计）	35.27	26.61	30.30	19.85	28.50	18.26
存货	86.09	64.94	91.24	59.79	91.60	58.70
流动资产	131.71	99.36	139.12	91.17	137.28	87.99
其他非流动金融资产	--	--	13.04	8.54	13.05	8.36
投资性房地产	--	--	0.00	0.00	5.25	3.36
非流动资产	0.85	0.64	13.48	8.83	18.75	12.01
资产总额	132.57	100.00	152.60	100.00	156.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告、财务报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 9.34%，主要系偿还债务等所致，货币资金中无使用受限资金。

截至 2021 年底，公司新增应收账款 8.11 亿元，全部为应收公司联营公司湖南利晟置业的土地转让款，账龄在 1 年以内，未计提坏账准备。

截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 14.10%，主要系与当地平台公司和园区管委会往来款减少所致；从欠款单位看，前五名欠款方合计占比 80.08%，集中度高；公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.14 亿元，累计计提坏账准备 0.10 亿元；单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 1.36 亿元，累计计提坏账准备 0.37 亿元；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.48 亿元，计提坏账比例 1.55%。

表 9 2021 年底其他应收款前五名情况

(单位：亿元)

单位名称	余额	款项性质	占比	企业性质
湖南衡阳松木经济开发区管理委员会	16.20	往来款	52.64%	政府机构
衡阳伟达开发建设有限公司	3.06	往来款	9.96%	国有企业
衡阳松木工业园区财政局	2.25	往来款	7.33%	政府机构
衡阳市石鼓区城市建设投资有限公司	2.00	往来款	6.50%	国有企业
湖南湘融资产管理有限公司	1.13	往来款	3.66%	国有企业
合计	24.65	--	80.08%	--

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

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 5.98%，其中开发产品（主要为已完工待售墓地资产）和开发成本（主要为代建项目、土地整理项目投入、土地使用权以及在建中的自营项目成本等）分别为 1.20 亿元和 90.04 亿元；存货中用于借款抵押的土地资产 28.24 亿元，占存货的 30.95%，抵押比率较高。

截至 2021 年底，公司新增其他非流动金融资产 13.04 亿元，主要系衡阳市国资委将其持有的湖南华侨城文旅投资有限公司（以下简称“湖南华侨城”）10.00%的股权（账面价值 12.20 亿元）无偿划转至公司所致，此外其他非流动金融资产还包括公司对衡阳农村商业银行股份有限公司

（账面价值 0.53 亿元）和衡阳市大雁地理信息有限公司（账面价值 0.28 亿元）等的股权投资。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.24%，主要系投资性房地产增加所致；公司新增投资性房地产 5.25 亿元，系衡阳市国资委将东洲岛、湘江东岸风情水街和耒水西岸风光带共 77 处房产无偿注入公司所致。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司存货中有 28.24 亿元土地用于抵押，受限资产占总资产比为 18.50%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于衡阳市国资委在股权和房产方面的无偿划拨，公司所有者权益持续增长，整体稳定性尚可；公司有息债务规模有所增长，债务负担一般。

所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底大幅增长 22.80%，主要系衡阳市国资委将其持有的湖南华侨城 10.00%的股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 12.20 亿元所致；公司未分配利润 21.84 亿元，较 2020 年底增长 9.43%，系当年利润累积所致；所有者权益中实收资本占比 3.89%、资本公积占比 65.78%、未分配利润占比 28.30%，资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 82.41 亿元，较 2021 年底增长 6.81%，主要系衡阳市国资委将东洲岛、湘江东岸风情水街和耒水西岸风光带共 77 处房产无偿注入公司，增加公司资本公积 5.25 亿元所致。

负债

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 8.19%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致，公司流动负债占比较 2020 年底有所上升。

表10 公司主要负债构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
其他应付款 (合计)	17.76	25.47	21.37	28.32	17.28	23.47
一年内到期的非流动负债	11.01	15.79	17.07	22.63	16.82	22.85
流动负债	30.33	43.48	40.33	53.46	35.97	48.87
长期借款	9.89	14.18	8.87	11.75	12.05	16.37
应付债券	20.75	29.75	15.41	20.43	14.95	20.30
长期应付款	8.78	12.58	10.28	13.63	10.17	13.81
非流动负债	39.41	56.52	35.11	46.54	37.64	51.13
负债总额	69.74	100.00	75.45	100.00	73.62	100.00

资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 20.31%，主要是与政府部门以及平台公司的往来款，前五名占比合计 92.04%，集中度很高。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 55.09%，其中一年内到期的长期借款 1.02 亿元，一年内到期的应付债券 16.06 亿元。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 10.35%，长期借款由保证借款（1.00 亿元）和抵押借款（7.87 亿元）构成，借款利率范围为 4.90%~6.65%。

截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 25.71%，主要系一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债核算所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 17.18%，公司长期应付款为地方政府转贷资金（8.78 亿元，地方政府拨付的用于置换公司借款的专项债资金）和融资租赁款（1.51 亿元），均为有息债务，已调整至长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底下降 2.43%，其中其他应付款有所下降，长期借款有所增长。

表 11 公司债务负担情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务 (亿元)	12.07	18.66	18.40
长期债务 (亿元)	39.41	34.83	37.43
全部债务 (亿元)	51.48	53.49	55.83

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产负债率 (%)	52.61	49.44	47.18
全部债务资本化比率 (%)	45.04	40.94	40.38
长期债务资本化比率 (%)	38.55	31.10	31.23

资料来源：公司审计报告、财务报告及公司提供

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 3.89%，其中短期债务和长期债务分别占比 34.88%和 65.12%。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 4.38%。

截至 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较 2020 年底分别下降 3.17 个、4.10 个和 7.45 个百分点；截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2021 年底分别下降 2.26 个和 0.56 个百分点，长期债务资本化比率较 2021 年底上升 0.13 个百分点。

2022 年 7—12 月、2023 年及 2024 年，公司需偿还的到期债务分别为 7.46 亿元、4.40 亿元和 1.55 亿元，集中兑付压力一般。

截至报告出具日，公司存续债券余额合计 26.40 亿元，其中，于 2022 年到期的债券余额为 4.80 亿元。

表 12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 衡阳水投 SCP002	2022-09-16	4.80

*20 衡阳水投 MTN001	2024-04-16	1.40
*20 衡阳水投 MTN002	2024-06-15	9.00
22 衡阳水投 MTN001	2025-04-07	5.20
22 湘江水利 PPN001	2025-06-10	6.00
合计	--	26.40

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，公司营业总收入有所下降，利润总额对财政补贴依赖大。

2021 年，公司营业总收入同比下降 25.04%；营业利润率同比变化不大。

表 13 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	8.74	6.55	1.20
营业成本	7.46	5.61	1.08
费用总额	1.87	0.93	0.09
其他收益	2.80	2.50	0.00
利润总额	2.11	2.13	0.01
营业利润率	13.60	13.77	8.71
总资本收益率	3.33	2.15	--
净资产收益率	3.36	2.76	--

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年，公司期间费用总额同比下降 50.13%，主要系财务费用资本化比例提升所致。期间费用率 14.19%，同比下降 7.14 个百分点。

2021 年，公司其他收益 2.50 亿元，同比下降 10.71%，全部为政府补贴，其他收益占利润总额比重为 17.43%，公司利润对财政补贴依赖大。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.18 个和 0.60 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年的 18.26%，实现利润总额 0.01 亿元。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金净流量由负转正，投资活动现金流规模相对较小，筹资活动现金流量净额由正转负，考虑到未来尚需投资规模依然

较大，公司未来仍存在较大的融资压力。

公司经营活动主要是经营业务收支和往来款等。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 33.08%，主要系收到的往来款（计入收到其他与经营活动有关的现金）大幅增长所致；同期，公司经营活动现金流量净额由负转正。2021 年，公司现金收入比大幅下降 42.81 个百分点，主要系公司土地出让业务回款滞后所致。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	12.78	17.00	1.88
经营活动现金流出量	14.68	16.89	5.04
经营活动现金净流量	-1.90	0.12	-3.16
现金收入比（%）	100.17	57.36	100.27
投资活动现金流入小计	0.04	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	0.59	0.10
投资活动现金流量净额	0.04	-0.56	-0.10
筹资活动现金流入小计	29.30	14.07	4.20
筹资活动现金流出小计	18.75	14.57	1.36
筹资活动现金流量净额	10.55	-0.50	2.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年，公司投资支付的现金 0.55 亿元，主要为公司支付的对联营公司湖南利晟置业的投资款，投资活动现金小幅净流出。

2021 年，公司筹资活动现金流入大幅下降 51.99%，为公司债务融资所收到的现金。同期公司筹资活动现金流出同比下降 22.28%，主要为偿还债务本息所支付的现金。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.16 亿元；公司投资活动现金净流出 0.10 亿元；筹资活动现金净流入 2.84 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较弱，长期偿债能力指标表现一般；公司间接融资渠道有待拓宽；公司或有负债风险一般。

截至2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底均有所下降。截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率较2021年底均有所上升。2021年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短

期债务的保障能力均弱。截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.48倍，公司现金类资产对短期债务保障能力较弱。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	434.33	344.93	381.62
	速动比率（%）	150.45	118.72	127.00
	经营现金流动负债比（%）	-6.26	0.29	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.16	0.01	--
	现金短期债务比（倍）	0.84	0.49	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.88	2.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.28	18.93	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.00	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.26	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.81	0.05	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年，公司EBITDA同比下降27.08%；全部债务/EBITDA有所上升；EBITDA利息倍数有所下降，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障能力弱。总体来看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 34.25 亿元，已使用授信额度 18.55 亿元，未使用额度 15.70 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保金额 16.00 亿元，其中对衡阳市武广新区新型城镇化建设投资有限公司担保金额 3.45 亿元，对森特实业担保金额 12.55 亿元，公司担保比率 20.74%。考虑到被担保公司均为当地平台公司，目前经营情况良好，公司或有负债风险一般。

7. 母公司财务分析

公司业务主要集中于母公司，母公司债务负担一般，现金类资产对短期债务保障能力较弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 123.95 亿

元，较 2020 年底增长 17.68%，主要系应收账款和其他非流动金融资产增加所致；其中流动资产占 81.87%，非流动资产占 18.13%，资产以流动资产为主；母公司资产总额占合并报表资产总额的 81.22%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 59.31 亿元，较 2020 年底增长 32.86%；母公司所有者权益主要由实收资本（占 5.06%）、资本公积（占 68.54%）和未分配利润（占 23.76%）构成，母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 76.87%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司负债合计 64.64 亿元，较 2020 年底增长 6.52%，其中流动负债占 57.25%、非流动负债占 42.75%，母公司负债占合并报表负债的 85.67%。截至 2021 年底，母公司资产负债率 52.15%，全部债务资本化比率 43.78%；母公司短期债务 18.56 亿元，现金短期债务比 0.47 倍，母公司对短期债务保障能力较弱。

2021 年，母公司实现营业总收入 11.31 亿元，高于合并报表营业总收入，主要系母公司确认对

联营公司 9.80 亿元土地转让收入所致；母公司利润总额为 2.47 亿元，同比增长 14.49%。

十、外部支持

公司是衡阳市重要的水利工程项目建设主体，跟踪期内，获得政府在资产注入和补贴等方面的持续支持。

公司是衡阳市水利工程项目的建设主体，在水利建设方面具有一定专营性，公司控股股东为衡阳市国资委（持股 90.00%），公司国资背景及区域地位有利于其获得政府支持。

资产注入

根据衡阳市国资委2021年1月6日出具的《关于将湖南华侨城文旅投资有限公司部分股权无偿划入衡阳市湘江水利投资开发有限公司的批复》（衡国资〔2021〕60号），2021年，衡阳市国资委将其持有的湖南华侨城10.00%的股权无偿划转至公司，增加公司资本公积12.20亿元。

根据衡阳市国资委文件衡国资〔2022〕63号文，2022年一季度，衡阳市国资委将东洲岛、湘江东岸风情水街和耒水西岸风光带共77处房产无偿注入公司，增加公司资本公积5.25亿元。

政府补助

2021年，公司收到政府补助资金 2.50 亿元，计入公司“其他收益”科目。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司存续期担保债券为“22衡阳水投MTN001”，衡阳城投为“22衡阳水投MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

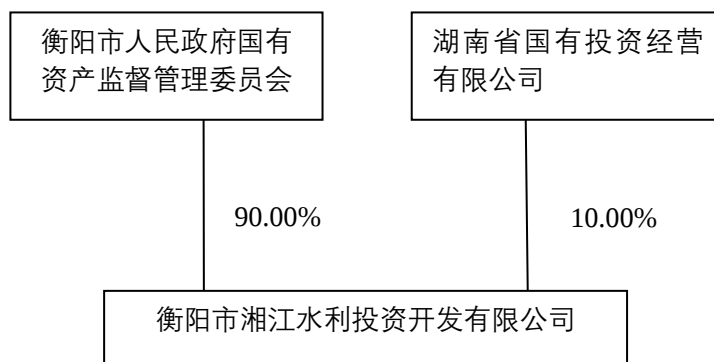
衡阳城投是湖南省衡阳市重要的城市基础

设施投资建设主体，区域竞争优势明显，并获得政府在资产及资金注入、财政贴息和政府补贴等方面的有力支持，资产规模及资本实力不断增强。截至2021年底，衡阳城投资产总额1206.76亿元，所有者权益498.93亿元（少数股东权益3.93亿元）；2021年，衡阳城投实现营业总收入23.74亿元，利润总额4.04亿元。经联合资信评定，衡阳城投主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22衡阳水投MTN001”本息偿还安全性。

十二、结论

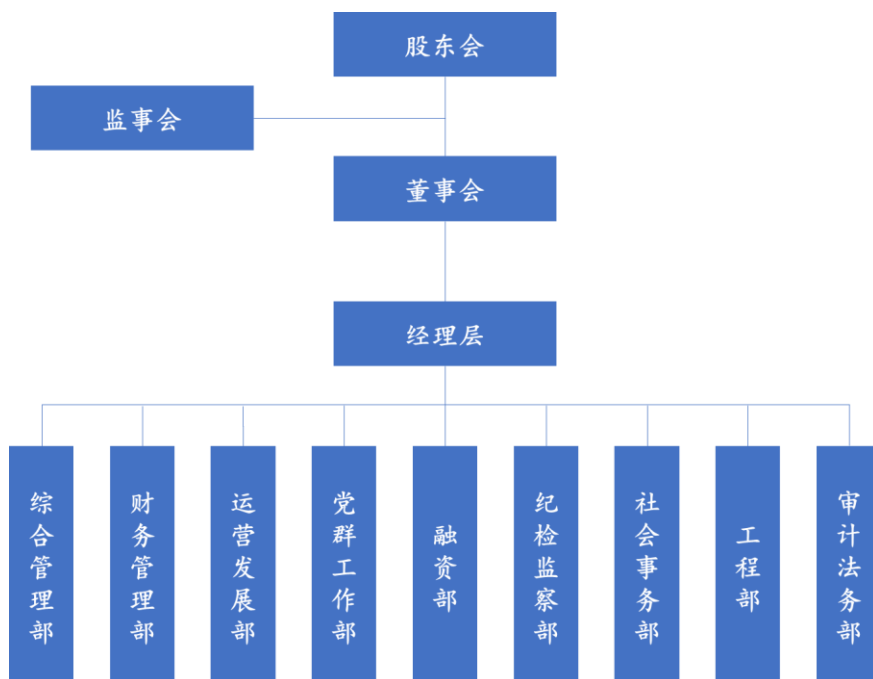
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持“20衡阳水投MTN001”和“20衡阳水投MTN002”的信用等级为AA，维持“22衡阳水投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 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 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
衡阳市金源开发建设投资有限公司	20000.00	商务服务业	100.00	--	同一控制下企业合并
衡阳市白沙片区整体城镇化建设投资有限公司	50000.00	商务服务业	100.00	--	设立
衡阳市万福陵园开发有限公司	2000.00	专业技术服务	100.00	--	非同一控制下企业合并
衡阳市东洲岛文旅发展有限公司	1000.00	文旅服务	100.00	--	设立

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.45	10.14	9.19	8.77
资产总额(亿元)	132.25	132.57	152.60	156.03
所有者权益(亿元)	64.31	62.83	77.16	82.41
短期债务(亿元)	5.19	12.07	18.66	18.40
长期债务(亿元)	40.28	39.41	34.83	37.43
全部债务(亿元)	45.47	51.48	53.49	55.83
营业总收入(亿元)	7.98	8.74	6.55	1.20
利润总额(亿元)	1.45	2.11	2.13	0.01
EBITDA(亿元)	2.68	3.88	2.83	--
经营性净现金流(亿元)	-0.33	-1.90	0.12	-3.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	435.47	--	1.62	--
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	100.66	100.17	57.36	100.27
营业利润率(%)	7.03	13.60	13.77	8.71
总资本收益率(%)	2.11	3.33	2.15	--
净资产收益率(%)	2.25	3.36	2.76	--
长期债务资本化比率(%)	38.51	38.55	31.10	31.23
全部债务资本化比率(%)	41.42	45.04	40.94	40.38
资产负债率(%)	51.38	52.61	49.44	47.18
流动比率(%)	454.76	434.33	344.93	381.62
速动比率(%)	130.08	150.45	118.72	127.00
经营现金流动负债比(%)	-1.20	-6.26	0.29	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.84	0.49	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.65	1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.95	13.28	18.93	--

注：公司 2022 年一季报财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.92	9.99	8.76	8.34
资产总额(亿元)	87.03	105.32	123.95	124.53
所有者权益(亿元)	42.50	44.64	59.31	59.24
短期债务(亿元)	4.24	12.07	18.56	18.30
长期债务(亿元)	26.11	33.72	27.64	30.35
全部债务(亿元)	30.35	45.79	46.19	48.64
营业总收入(亿元)	7.81	8.54	11.31	1.18
利润总额(亿元)	2.01	2.16	2.47	-0.06
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-1.78	-4.61	2.54	-3.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	2.79	--
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	100.03	100.01	32.65	100.27
营业利润率(%)	10.85	13.95	13.88	8.09
总资本收益率(%)	4.07	4.26	2.34	--
净资产收益率(%)	4.73	4.83	4.16	--
长期债务资本化比率(%)	38.06	43.03	31.79	33.87
全部债务资本化比率(%)	41.67	50.64	43.78	45.09
资产负债率(%)	51.17	57.62	52.15	52.43
流动比率(%)	419.59	354.50	274.24	292.07
速动比率(%)	65.33	114.23	90.22	98.38
经营现金流动负债比(%)	-9.64	-17.11	6.86	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.83	0.47	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2022 年一季报财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；未获取母公司资本化利息支出、固定资产折旧以及摊销数据，EBITDA 相关指标无法准确计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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