

信用评级公告

联合〔2023〕5710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，确定维持衡阳市湘江水利投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，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

二〇二三年七月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
衡阳市湘江水利投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
20 衡阳水投 MTN001	6.00	1.40	2024/04/16
20 衡阳水投 MTN002	9.00	9.00	2024/06/15
22 衡阳水投 MTN001	5.20	5.20	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：2023 年 7 月 21 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

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，公司资产流动性较弱、未来资本支出压力较大及可能存在一定集中兑付压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

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

公司存续债券“22 衡阳水投 MTN001”由衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“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。**2022 年，衡阳市实现地区生产总值 4089.69 亿元，同比增长 5.2%；衡阳市一般公共预算收入完成 194.97 亿元，同比增长 6.00%。

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. **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主，2023 年 3 月底，公司存货和应收类款项占总资产的比重分别为 58.73%和 24.66%，存货的变现和应收类款项的回收都存在不确定性，公司资产的流动性较弱。

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	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：公司在资产注入和财政补贴方面持续获得有力支持				+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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	衡阳市	池州市	安庆市	怀化市
GDP (亿元)	4089.69	1078.5	2767.46	1877.64
一般公共预算收入 (亿元)	194.97	83.1	174.9	117.58
资产总额 (亿元)	162.60	95.83	238.17	399.19
所有者权益 (亿元)	84.34	51.69	107.91	172.50
营业总收入 (亿元)	6.64	4.98	10.05	19.65
利润总额 (亿元)	2.06	0.91	2.17	3.26
资产负债率 (%)	48.13	46.06	54.69	56.79
全部债务资本化比率 (%)	41.85	37.74	48.12	52.88
全部债务/EBITDA (倍)	19.87	19.89	34.35	44.50
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	1.05	0.68	0.45

注：公司 1 为安徽平天湖投资控股集团有限公司，公司 2 为安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司，公司 3 为怀化市城市建设投资有限公司
资料来源：联合资信整理

分析师：迟腾飞 高 锐

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. 公司面临较大的资本支出压力。截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大。

3. 存在一定的集中兑付压力。若“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”的投资者选择在 2024 年行使债券回售权，则公司 2024 年需偿还债务合计 15.29 亿元，存在一定集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	10.14	9.19	7.60	7.63
资产总额 (亿元)	132.57	152.60	162.60	161.46
所有者权益 (亿元)	62.83	77.16	84.34	84.39
短期债务 (亿元)	12.07	18.66	6.84	6.57
长期债务 (亿元)	39.41	34.83	53.86	56.07
全部债务 (亿元)	51.48	53.49	60.70	62.64
营业总收入 (亿元)	8.74	6.55	6.64	1.76
利润总额 (亿元)	2.11	2.13	2.06	0.05
EBITDA (亿元)	3.88	2.83	3.06	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.90	0.12	-5.33	-2.44
营业利润率 (%)	13.60	13.77	8.07	9.51
净资产收益率 (%)	3.36	2.76	2.30	--
资产负债率 (%)	52.61	49.44	48.13	47.73
全部债务资本化比率 (%)	45.04	40.94	41.85	42.60
流动比率 (%)	434.33	344.93	593.72	685.95
经营现金流动负债比 (%)	-6.26	0.29	-22.02	--
现金短期债务比 (倍)	0.84	0.49	1.11	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	1.26	1.09	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.28	18.93	19.87	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	105.32	123.95	120.21	116.91
所有者权益 (亿元)	44.64	59.31	60.97	61.02
全部债务 (亿元)	45.79	46.19	40.50	39.48
营业总收入 (亿元)	8.54	11.31	5.63	1.73
利润总额 (亿元)	2.16	2.47	1.79	0.04
资产负债率 (%)	57.62	52.15	49.28	47.81
全部债务资本化比率 (%)	50.64	43.78	39.91	39.28
流动比率 (%)	354.50	274.24	442.71	485.01
经营现金流动负债比 (%)	-17.11	6.86	25.40	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/07/22	迟腾飞 陈思彤	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 20 衡阳水投 MTN001	AA	AA	稳定	2022/07/22	迟腾飞 陈思彤	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
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 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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、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。

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。

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳市湘江水利投资开发有限公司（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，公司注册资本及股权结构未发生变化，截至 2023 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，公司经营范围未发生变更。

截至 2023 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 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 162.60 亿元，所有者权益合计 84.34 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 6.64 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 161.46 亿元，所有者权益合计 84.39 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.76 亿元，利润总额 0.05 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；法定代表人变更为：刘贵生。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信所评的存续债券情况如表 1 所示，债券募集资金均已按指定用途使用完毕；跟踪期内，公司均已按期支付存续债券当期利息。

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

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

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于

工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见

[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，衡阳市经济稳步发展，地方一般公共预算收入有所增长，政府债务负担很重。

根据《衡阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，衡阳市实现地区生产总值 4089.69 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%。其中，第一产业增加值 471.10 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 1389.35 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 2229.24 亿元，增长 4.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值 61973 元，增长 5.7%。2022 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.70%。其中，民间投资同比增长 12.40%。全年房地产开发投资 310.08 亿元，同比下降 12.8%，其中住宅投资 267.26 亿元，下降 12.1%。商品房销售面积 566.58 万平方米，下降 17.3%。商品房销售额 277.22 亿元，下降 19.8%。

根据《关于衡阳市 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，衡阳市地方一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6%，其中税收收入 134.50 亿元，同比增长 8.99%，税收收入占地方一般公共预算收入 68.99%。一般公共预算支出 596.8 亿元，同口径增长 5.7%。2022 年，衡阳市政府性基金预算收入 221.5 亿元，同比下降 22.36%；政府性基金支出 295.6 亿元，同比下降 4.06%。截至 2022 年底，衡阳市全市地方政府债务余额 1124.88 亿元，其中：一般债务余额 443.28 亿元，专项债务余额 681.6 亿元；政府债务负担很重。

根据《衡阳市 2023 年 1—4 月统计月报》，2023 年 1—4 月，衡阳市实现地区生产总值 968.91 亿元，同比增长 5.2%。分三次产业看，第一产业增加值 79.14 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 304.97 亿元，增长 6.2%；第三产业

增加值 584.80 亿元，增长 5.1%。2023 年 1—4 月，衡阳市完成一般公共预算收入 65.34 亿元，增长 2.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构未发生变化，截至 2023 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，业务具有一定的专营优势。

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”水利项目，在水利建设方面具有一定专营性。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 2 截至 2022 年底衡阳市主要平台财务数据（单位：亿元）

企业名称	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（%）
衡阳城建发展	衡阳市最重要的城市基础设施投资控股主体	1465.83	609.93	30.48	5.95	58.39
衡阳城投	衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务	1297.05	518.33	24.06	3.63	60.04
弘湘国投	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	471.71	213.95	40.83	16.37	54.64
衡阳滨江投	滨江新区土地整理和基础设施建设	232.44	90.83	6.46	2.33	60.92
衡阳高新投	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目	597.67	233.88	32.00	3.41	60.87
森特实业	衡阳松木经开区土地整理和基建	142.41	65.77	7.23	1.58	53.81
公司	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	162.60	84.34	6.64	2.06	48.13

资料来源：联合资信根据公开信息以及公司提供资料整理

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 2023 年 6 月 19 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，公司总经理、董事长、法定代表人发生变动。除以上变动外，公司法人治理

结构及主要管理制度未发生重大变化。

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》，称：公司董事长肖斌涉嫌严重违纪违法，正接受衡阳市纪委监委纪律审查和监察调查。截至被调查公告发布日，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，不会对公司之前作出的董事会决议有效性产生重大不利影响。

公司于 2022 年 8 月 24 日发布《衡阳市湘江水利投资开发有限公司关于总经理变更的公告》，称：公司总经理庞华同志因职务调整，不再担任公司总经理职务；公司总经理职务由王立新同志担任；本次相关人员职务调整系公司正常人事变动，对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

公司于 2023 年 4 月 27 日发布《衡阳市湘江水利投资开发有限公司关于董事长及法定代表人变更的公告》，称：刘贵生同志担任公司董事、董事长、法人代表；本次相关人员职务调整系公司正常人事变动，对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

王立新先生，汉族，中共党员，本科学历；曾任衡阳市市政工程公司技术科工程师，衡阳市规划设计院市政室主任，衡阳城投投资一部部长，衡阳城投工会主席，公司董事、副总经理、党支部委员；现任公司董事、总经理、党支部委员。

刘贵生先生，汉族，中共党员，本科学历；曾任衡阳市房产管理局民用建筑设计院技术员、助理工程师、工程师，设计一室副主任、主任，生产技术科任副主任科员，房屋安全鉴定科副科长、科长，衡阳市房产管理局总工程师、党委委员、副局长，衡阳市住房和城乡建设局副局长，衡阳滨江投监事会主席、党委委员，衡阳城投党委副书记、总经理；现任公司董事长、法定代表人。

联合资信将对上述人员变更可能给公司经营及管理带来的影响保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比略有增长，仍以土地开发收入及代建业务收入为主；综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比略有增长，主要收入来源仍为土地开发收入和代建业务收入。公司其他业务收入主要为墓地服务等收入。

2022 年，公司代建业务、土地开发和其他业务毛利率均有所下降，公司综合毛利率同比下降 5.32 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年营业总收入的 26.57%，主要为土地开发业务收入，公司未确认代建业务收入；同期，公司综合毛利率为 9.53%。

表 3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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	1.51	23.10	13.04	0.93	13.94	8.01	0.00	0.00	0.00
土地整理与转让收入	5.00	76.28	14.21	5.63	84.78	8.84	1.73	97.88	8.82
其他业务	0.04	0.63	79.82	0.08	1.27	33.93	0.04	2.12	42.44
合计	6.55	100.00	14.37	6.64	100.00	9.05	1.76	100.00	9.53

注：2021 年其他业务毛利率已根据 2022 年审计报告更新；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

跟踪期内,公司的代建收入同比有所下降,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。

2022年,公司代建业务收入同比下降38.70%,已全部收到回款。2023年一季度,公司未确认代建业务收入。

截至2023年3月底,公司主要在建的代建项目尚需投资规模仍较大。

表4 截至2023年3月底主要在建基础设施建设项目
(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	20.41	4.76
横江湿地公园项目	16.37	2.47
长江经济带衡阳市长湖片区绿色发展建设项目	10.24	2.23
总计	47.02	9.46

资料来源:公司提供

截至2023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2023年~2027年,其中2023年及2024年分别计划投资1.00亿元和1.50亿元。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

2022年,公司该业务板块收入全部为土地整理业务收入,公司未确认土地转让收入。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。

公司土地开发业务包括土地整理业务及土地转让业务。

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。

2022年和2023年一季度,公司确认土地整理业务收入分别为5.63亿元和1.73亿元。截至2023年3月底,公司土地整理业务已回款4.84亿元。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。

表5 公司2022年土地整理情况(单位:平方米)

项目名称	净地面积	用途
衡阳市珠晖区酃湖乡光明村地块一	110268.35	商服用地
衡阳市珠晖区酃湖乡光明村地块二	112467.27	商服用地
衡阳市珠晖区酃湖乡光明村地块三	119731.19	商服用地
总计	342466.81	--

资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司主要在建的土地整理项目为苏州湾片区地块。综合整理地块项

目由公司子公司衡阳市金源开发建设投资有限公司(以下简称“金源公司”)负责,金源

公司与湖南衡阳松木经济开发区管理委员会（以下简称“松木经开区管委会”）签订代建协议进行土地整理。跟踪期内，金源公司土地整理投入相对较少，松木经开区管委会对原土地整理投入尚无结算安排，联合资信将对项目后续情况保持关注。

表 6 截至 2023 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
苏州湾片区地块	320.00	7.34	7.14

资料来源: 公司提供

② 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。2022 年，公司未确认土地转让收入。

(3) 其他

公司其他业务收入主要为墓地服务等收入。截至 2023 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 5.61 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%。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认墓地服务收入 540.17 万元和 373.26 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，公司与湖南保利房地产开发有限公司合资成立湖南利晟置业有限公司（以下简称“湖南利晟置业”，公司持股 49.00%），开展房地产开发经营业务。截至 2022 年底，湖南利晟置业资产总额 14.76 亿元，负债

总额 13.90 亿元，所有者权益 0.85 亿元。

3. 未来发展

未来，公司在稳步推进现有项目建设的基礎上，将继续以水利建设为主导，承担有利于民生的基础设施建设相关工作。同时，公司积极探索市场化经营之路，调整和优化业务结构，整合现有资产、资源，进行业务拓展，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 2022 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，跟踪期内公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有 4 家一级子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 162.60 亿元，所有者权益合计 84.34 亿元；2022 年，公司实现营业收入 6.64 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 161.46 亿元，所有者权益合计 84.39 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.76 亿元，利润总额 0.05 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中应收类款项和存货占比很高，资产流动性较弱，资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 6.55%，公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底		2023 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	9.19	6.02	7.60	4.68	7.63	4.73

应收账款	8.11	5.32	10.63	6.54	10.63	6.59
其他应收款	30.30	19.85	29.57	18.19	29.18	18.07
存货	91.24	59.79	95.64	58.82	94.83	58.73
流动资产	139.12	91.17	143.61	88.32	142.51	88.27
其他非流动金融资产	13.04	8.54	13.05	8.02	13.05	8.08
投资性房地产	0.00	0.00	5.46	3.36	5.46	3.38
非流动资产	13.48	8.83	18.99	11.68	18.94	11.73
资产总额	152.60	100.00	162.60	100.00	161.46	100.00

资料来源：根据公司审计报告、财务报告整理

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 17.28%，主要系经营活动现金净流出规模较大所致，其中使用受限的货币资金 0.15 亿元，受限规模很小，系票据保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增加 2.52 亿元，系新增衡阳市财政局的应收账款所致。截至 2022 年底，公司应收账款 10.63 亿元，欠款单位为湖南利晟置业（占 76.31%）和衡阳市财政局（占 23.69%），均未计提坏账准备，账龄为 1 至 2 年。

截至 2022 年底，其他应收款较 2021 年底下降 2.39%，主要系与当地政府和国有企业往来款减少所致；从欠款单位看，前五名欠款方合计占比 83.35%，集中度高；公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.33 亿元，累计计提坏账准备 0.13 亿元；单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 1.13 亿元，累计计提坏账准备 0.33 亿元；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.46 亿元，计提坏账比例 1.53%。

表 8 截至 2022 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	17.20	往来款	58.16%	政府机构
衡阳松木工业园区财政局	2.77	往来款	9.36%	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	6.76%	国有企业
森特实业	1.55	往来款	5.24%	国有企业
湖南湘融资产管理有限公司	1.13	往来款	3.83%	国有企业
合计	24.65	--	83.35%	--

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 2022 年底，公司存货 95.64 亿元，较 2021 年底增长 4.82%，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、土地整理项目投入以及土地使用权等）分别为 1.18 亿元和 94.45 亿元；存货中用于借款抵押的土地资产 29.25 亿元，占存货的 30.58%，抵押比率较高。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产较 2021 年变化不大，主要为湖南华侨城文旅投资有限公司的股权（占 93.49%）。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额和资产结构均较 2022 年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产情况如下表。受限资产占总资产比例为 18.21%。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.15	票据保证金
存货	29.25	借款抵押
合计	29.40	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于衡阳市国资委的资产划拨，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 2022 年底，公司所有者权益 84.34 亿元，较上年底增长 9.32%，主要系资本公积增长所致；所有者权益中实收资本占 3.56%、资本公积占 66.39%、未分配利润占 27.99%，权益稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司实收资本 3.00 亿元，

较 2021 年底未发生变化；公司资本公积 56.00 亿元，较 2021 年底增长 10.34%，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；公司未分配利润 23.61 亿元，较 2021 年底增长 8.12%，系当年利润累积所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 84.39 亿元，规模和结构均较 2022 年底变化不大。

负债

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 3.72%，非流动负债占比较上年底有所上升。

表10 公司主要负债构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	1.58	2.10	3.56	4.55	3.56	4.62
其他应付款	21.37	28.32	17.70	22.62	14.52	18.84
一年内到期的非流动负债	17.07	22.63	2.47	3.15	2.20	2.85
流动负债	40.33	53.46	24.19	30.91	20.78	26.96
长期借款	8.87	11.75	21.07	26.93	23.18	30.08
应付债券	15.41	20.43	22.10	28.24	21.63	28.07
长期应付款	10.28	13.63	10.68	13.65	11.26	14.61
非流动负债	35.11	46.54	54.07	69.09	56.29	73.04
负债总额	75.45	100.00	78.26	100.00	77.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 125.14%，主要系抵押借款增加所致；公司短期借款构成主要为保证担保借款（占 30.88%）和抵押借款（占 69.12%）。

截至 2022 年底，公司其他应付款较上年底下降 17.16%，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 85.63%，集中度很高。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 85.55%，其中一年内到期的长期借款 0.80 亿元，一年内到期的长期应付款 1.40 亿元。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 137.69%，长期借款由保证借款（占 17.96%）和抵押借款（占 82.04%）构成，借款利率范围

为 4.45%~6.75%。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 43.38%，系新增 5.20 亿元“22 衡阳水投 MTN001”和 6.00 亿元“22 湘江水利 PPN001”所致。

表 11 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额 （亿元）
*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	--	21.60

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：公开资料

截至 2022 年底，公司长期应付款较上年底增长 3.86%，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（1.91 亿元），均为有息债务，已调整至长期债务核算。

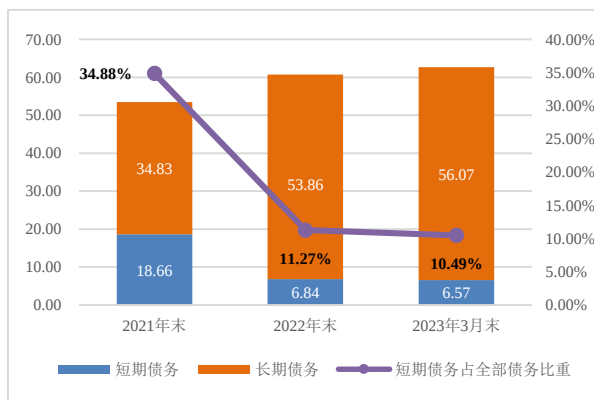
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底下降 1.53%，负债规模和结构均变化不大。

截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 13.49%，其中短期债务和长期债务分别

占比 11.27% 和 88.73%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 3.20%。

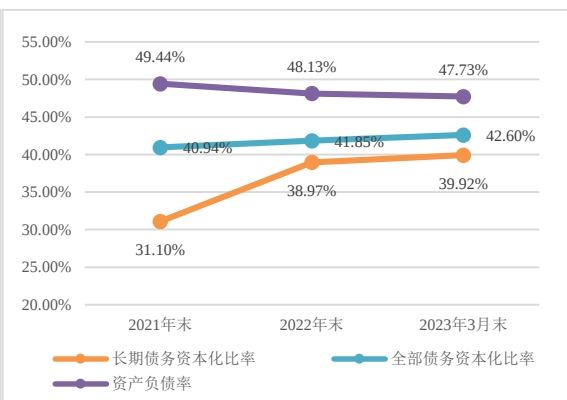
截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别下降 1.31 个、上升 0.91 个和上升 7.87 个百分点；截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年底分别下降 0.40 个、上升 0.75 个和上升 0.95 个百分点。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023 年 4—12 月，公司需偿还的到期债务为 5.49 亿元。若“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”的投资者选择在 2024 年行使债券回售权，则公司 2024 年需偿还债务合计 15.29 亿元，存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入略有增加，利润总额对财政补贴依赖大。

2022 年，公司营业总收入同比增长 1.29%；营业利润率同比下降 5.70 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	6.55	6.64	1.76
营业成本	5.61	6.04	1.60
费用总额	0.93	1.28	0.11

其他收益	2.50	2.70	0.00
利润总额	2.13	2.06	0.05
营业利润率（%）	13.77	8.07	9.51
总资本收益率（%）	2.15	2.01	--
净资产收益率（%）	2.76	2.30	--

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年，公司期间费用总额同比增长 37.59%，主要系财务费用增长所致。期间费用率 19.28%，同比上升 5.09 个百分点。

2022 年，公司其他收益 2.70 亿元，全部为政府补助，其他收益占利润总额比重为 131.07%，公司利润对财政补贴依赖大。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.14 个和 0.46 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 26.57%，实现利润总额 0.05 亿元。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金净流量由正转负，投资活动现金流规模相对较小，筹资活动现金流量净额由负转正，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。2022年，公司经营活动现金流入同比下降25.72%，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）大幅下降所致；同期，经营活动现金流出规模变化不大，公司经营活动现金流量净额由正转负。2022年，公司现金收入比同比下降4.14个百分点，主要系公司土地出让业务回款滞后所致。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	17.00	12.63	2.17
经营活动现金流出量	16.89	17.96	4.60
经营活动现金净流量	0.12	-5.33	-2.44
现金收入比（%）	57.36	53.22	100.21
投资活动现金流入小计	0.03	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	0.59	0.14	0.22
投资活动现金流量净额	-0.56	-0.11	-0.22
筹资活动现金流入小计	14.07	31.15	4.08
筹资活动现金流出小计	14.57	27.45	1.54
筹资活动现金流量净额	-0.50	3.70	2.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金持续净流出。

2022年，公司筹资活动现金流入大幅增长121.47%，主要系取得发行债券、借款收到的现金大幅增长所致。同期公司筹资活动现金流出同比大幅增长88.40%，主要为偿还债务本息所支付的现金。2022年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出2.44亿元；投资活动现金净流出0.22亿元；筹资活动现金净流入2.54亿元。

6. 偿债指标

公司长期偿债指标一般，短期偿债指标较好；公司间接融资渠道有待拓宽；或有负债风险一般。

截至2022年底，公司流动比率和速动比率较2021年底均有所上升。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较2022年底进一步上升。2022年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务不具备保障能力。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为1.16倍，公司现金类资产对短期债务保障能力尚可。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	344.93	593.72	685.95
	速动比率（%）	118.72	198.33	229.52
	经营现金流动负债比（%）	0.29	-22.02	-11.73
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.78	-0.37
	现金短期债务比（倍）	0.49	1.11	1.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.83	3.06	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.93	19.87	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.09	-0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.09	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.05	-1.90	-66.34

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

2022年，公司EBITDA同比增长8.12%；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不具备保障能力。总体来看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 46.91 亿元，已使用授信额度 30.33 亿元，未使用额度 16.58 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保金额 14.79 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 2.24 亿元，对森特实业担保金额 12.55 亿元，公司担保比率 17.54%。

考虑到被担保公司均为当地平台公司，目前经营情况良好，公司存在或有负债风险一般。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要集中于公司本部，公司本部债务负担一般，现金类资产对短期债务保障能力强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 120.21 亿元，较上年底下降 3.01%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。其中流动资产占 81.28%，非流动资产占 18.72%，资产以流动资产为主。公司本部资产总额占合并报表资产总额的 73.93%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益合计 60.97 亿元，较上年底增长 2.81%。公司本部所有者权益主要由实收资本（占 4.92%）、资本公积（占 66.66%）和未分配利润（占 25.57%）构成，公司本部所有者权益占合并报表所有者权益的 72.29%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债合计 59.24 亿元，较上年底下降 8.36%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致，其中流动负债占 37.26%、非流动负债占 62.74%，公司本部负债占合并口径的 75.70%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率 49.28%，全部债务资本化比率 39.91%；公司本部短期债务 3.33 亿元，现金短期债务比 2.00 倍，公司本部短期偿债能力较强。

2022 年，公司本部实现营业收入 5.63 亿元，占合并口径营业收入的 84.78%；公司本部利润总额为 1.79 亿元，同比下降 27.45%。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 116.91 亿元，所有者权益 61.02 亿元，资产负债率 47.81%，较 2022 年底变化不大；流动比率和速动比率分别为 485.01%和 132.19%，均较 2022 年底有所增上升；现金短期债务比为 1.87 倍。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 1.73 亿元，利润总额 0.04 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。

1. 支持能力

2022 年，衡阳市实现地区生产总值 4089.69 亿元，同比增长 5.2%；地方一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6.0%，其中税收收入 134.50 亿元，同比增长 8.99%。2022 年，衡阳市政府性基金预算收入 221.5 亿元，全市地方政府债务余额 1124.88 亿元。衡阳市经济实力和财政实力均很强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是衡阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，衡阳市国资委为公司实际控制人。2022 年，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，增加资本公积 5.25 亿元；2022 年公司收到财政补贴 2.70 亿元，计入其他收益。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿债能力分析

1. 普通债券

截至 2023 年 6 月底，公司存续期普通债券为“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”，债券余额合计 10.40 亿元，均包含发行人调整票面利率选择权、交叉保护条款和投资者回售选择权。

2. 担保债券

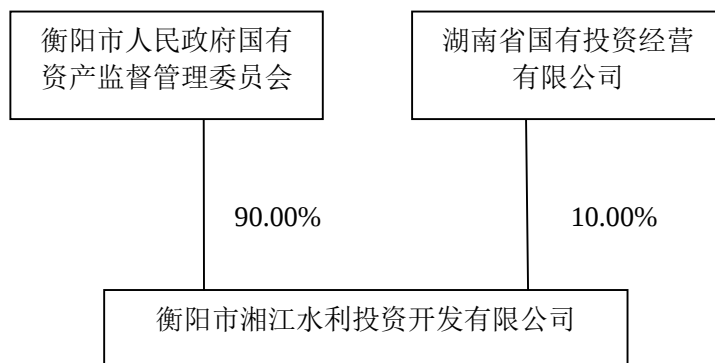
截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“22 衡阳水投 MTN001”，债券余额 5.20 亿元。

“22衡阳水投MTN001”由衡阳城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。衡阳城投是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，根据联合资信出具的《衡阳市城市建设投资有限公司2023年跟踪评级报告》，衡阳城投的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”本息偿还的安全性。

十二、结论

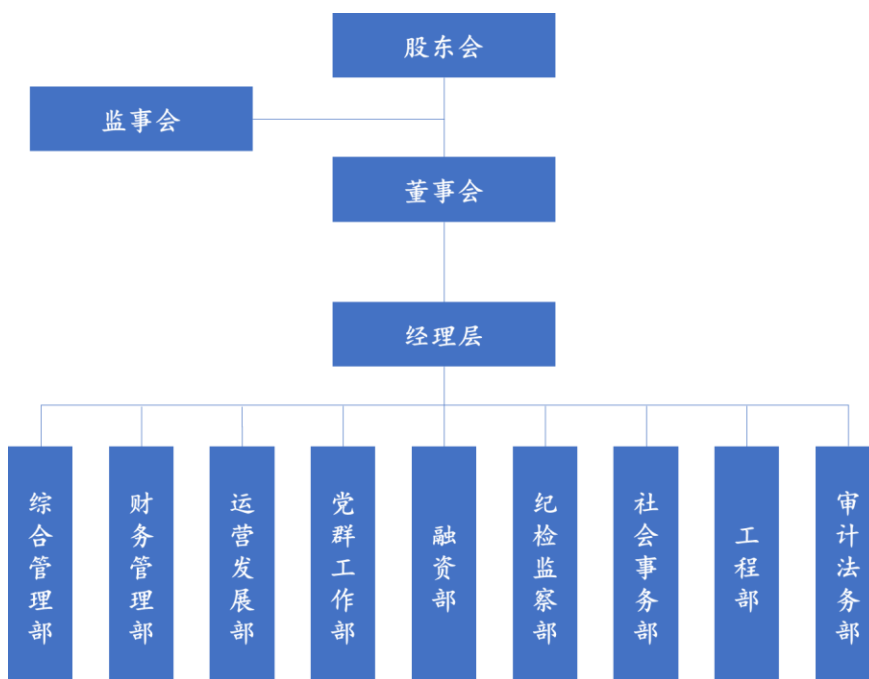
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“20衡阳水投MTN001”和“20衡阳水投MTN002”的信用等级为AA，维持“22衡阳水投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	--	划拨
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	--	收购
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.14	9.19	7.60	7.63
资产总额（亿元）	132.57	152.60	162.60	161.46
所有者权益（亿元）	62.83	77.16	84.34	84.39
短期债务（亿元）	12.07	18.66	6.84	6.57
长期债务（亿元）	39.41	34.83	53.86	56.07
全部债务（亿元）	51.48	53.49	60.70	62.64
营业总收入（亿元）	8.74	6.55	6.64	1.76
利润总额（亿元）	2.11	2.13	2.06	0.05
EBITDA（亿元）	3.88	2.83	3.06	--
经营性净现金流（亿元）	-1.90	0.12	-5.33	-2.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	1.62	0.71	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	100.17	57.36	53.22	100.21
营业利润率（%）	13.60	13.77	8.07	9.51
总资本收益率（%）	3.33	2.15	2.00	--
净资产收益率（%）	3.36	2.76	2.30	--
长期债务资本化比率（%）	38.55	31.10	38.97	39.92
全部债务资本化比率（%）	45.04	40.94	41.85	42.60
资产负债率（%）	52.61	49.44	48.13	47.73
流动比率（%）	434.33	344.93	593.72	685.95
速动比率（%）	150.45	118.72	198.33	229.52
经营现金流流动负债比（%）	-6.26	0.29	-22.02	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.49	1.11	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.26	1.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.28	18.93	19.87	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.99	8.76	6.66	5.72
资产总额（亿元）	105.32	123.95	120.21	116.91
所有者权益（亿元）	44.64	59.31	60.97	61.02
短期债务（亿元）	12.07	18.56	3.33	3.06
长期债务（亿元）	33.72	27.64	37.17	36.42
全部债务（亿元）	45.79	46.19	40.50	39.48
营业总收入（亿元）	8.54	11.31	5.63	1.73
利润总额（亿元）	2.16	2.47	1.79	0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.61	2.54	5.61	-0.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	2.79	0.69	--
存货周转次数（次）	0.11	0.15	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.05	--
现金收入比（%）	100.01	32.65	61.22	100.30
营业利润率（%）	13.95	13.88	8.61	8.81
总资本收益率（%）	2.38	2.34	1.64	--
净资产收益率（%）	4.83	4.16	2.73	--
长期债务资本化比率（%）	43.03	31.79	37.87	37.38
全部债务资本化比率（%）	50.64	43.78	39.91	39.28
资产负债率（%）	57.62	52.15	49.28	47.81
流动比率（%）	354.50	274.24	442.71	485.01
速动比率（%）	114.23	90.22	125.44	132.19
经营现金流动负债比（%）	-17.11	6.86	25.40	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.47	2.00	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计；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，故相关指标空以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	(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