

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6141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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳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“22 衡阳水投 MTN001”信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受衡阳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，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。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。

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

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

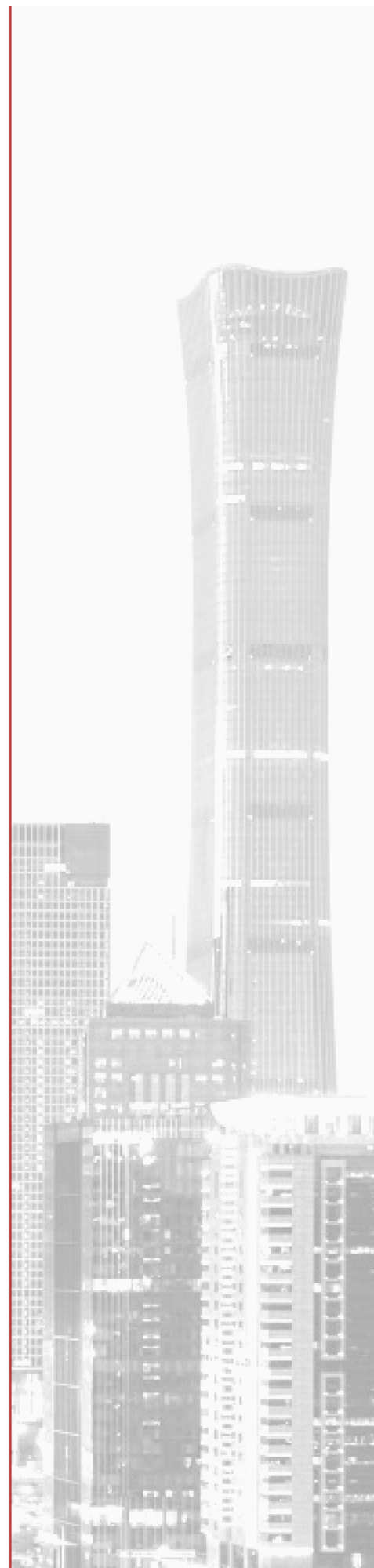
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
衡阳市湘江水利投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/24
22 衡阳水投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是衡阳市的基础设施建设主体之一，重点负责“三江六岸”水利项目建设工作，业务具有一定的专营优势。2023 年，衡阳市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。跟踪期内，公司控股股东变更为衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”），实际控制人仍为衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会；公司董事、监事及高级管理人员均发生变动，法人治理结构、组织架构及主要管理制度均未发生重大变化。公司营业总收入仍以土地开发收入及代建业务收入为主，在建及拟建代建项目未来尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力；土地开发业务收入实现受结算进度和安排影响，具有不确定性。公司资产中存货和应收类款项占比高，资产流动性较弱；公司有息债务规模较上年底有所增长，整体债务负担轻，2025 年存在一定的集中偿付压力；公司利润实现对政府补助依赖性强；公司经营活动现金保持净流出且缺口有所扩大；公司整体偿债能力指标表现强；公司或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

公司存续债券“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。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。衡阳城投的担保有效提升了“22 衡阳水投 MTN001”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着衡阳市区域经济的持续发展以及公司项目建设的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

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

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 5.3%和 6.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务具有一定的专营优势，继续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍是衡阳市的基础设施建设主体之一，重点负责“三江六岸”水利项目建设工作，业务具有一定的专营优势。2023 年，公司收到政府补助 2.60 亿元。
- **增信措施有效提升了债券本息偿付的安全性。**衡阳城投对“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，其担保有效提升了“22 衡阳水投 MTN001”本息偿还的安全性。

关注

- **未来面临较大的资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要的在建及拟建代建项目未来尚需投资 55.02 亿元，未来面临较大的资本支出压力。公司土地开发业务收入实现受结算进度和安排影响，具有不确定性。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中存货和应收类款项合计占比 84.06%，往来款对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。
- **经营活动现金保持净流出。**2023 年，公司经营活动现金净流出 8.51 亿元，缺口同比有所扩大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208
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	C	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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		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：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

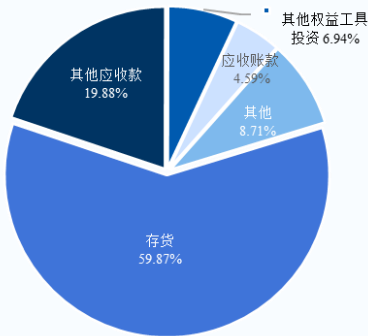
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.60	6.69	5.00
资产总额（亿元）	162.60	175.71	181.58
所有者权益（亿元）	84.34	86.05	86.10
短期债务（亿元）	6.84	6.40	7.67
长期债务（亿元）	53.86	63.83	62.68
全部债务（亿元）	60.70	70.23	70.35
营业总收入（亿元）	6.64	6.47	1.63
利润总额（亿元）	2.06	1.88	0.05
EBITDA（亿元）	3.06	2.35	--
经营性净现金流（亿元）	-5.33	-8.51	1.50
营业利润率（%）	8.07	5.97	6.30
净资产收益率（%）	2.30	1.96	--
资产负债率（%）	48.13	51.03	52.58
全部债务资本化比率（%）	41.85	44.94	44.97
流动比率（%）	593.72	605.83	484.72
经营现金流动负债比（%）	-22.02	-33.21	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.05	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.87	29.92	--

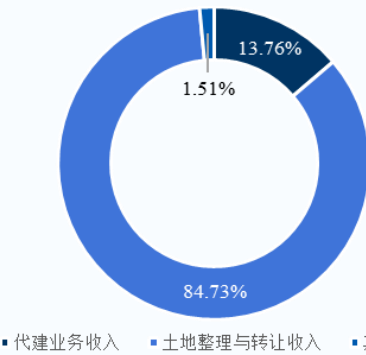
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	120.21	134.18	139.71
所有者权益（亿元）	60.97	62.90	62.95
全部债务（亿元）	40.50	46.82	46.84
营业总收入（亿元）	5.63	5.49	1.61
利润总额（亿元）	1.79	2.10	0.05
资产负债率（%）	49.28	53.13	54.95
全部债务资本化比率（%）	39.91	42.67	42.66
流动比率（%）	442.71	389.85	324.32
经营现金流动负债比（%）	25.40	-18.68	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告将其他应付款中的有息借款及其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务进行核算，将长期应付款调整至长期债务进行核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

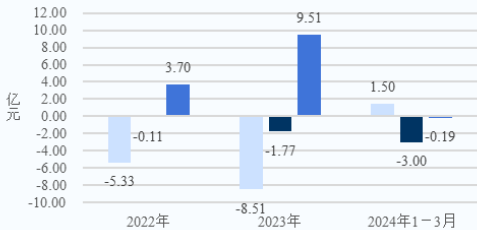


2023 年公司营业总收入构成



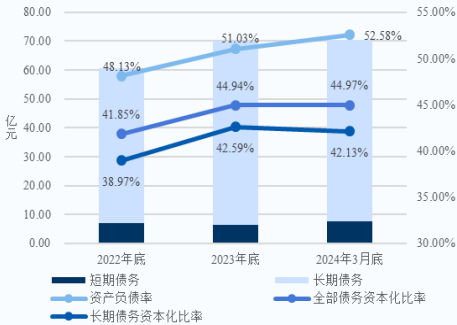
■ 代建业务收入 ■ 土地整理与转让收入 ■ 其他业务

公司现金流情况



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

公司债务情况



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	特殊条款
22 衡阳水投 MTN001	5.20	5.20	2025/04/07	交叉保护条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债券简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 衡阳水投 MTN001	AA ⁺	AA	2023/07/21	迟腾飞 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA ⁺	AA	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：翟 瑞 zhairui@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳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，公司注册资本和实收资本未发生变化，股权结构发生变化，根据公司于 2023 年 11 月 16 日公布的《衡阳市湘江水利投资开发有限公司关于控股股东发生变更的公告》以及 2024 年 3 月 26 日公布的《衡阳市湘江水利投资开发有限公司关于控股股东变更的公告》，公司控股股东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”）变更为衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”，实际控制人为衡阳市国资委）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。截至 2024 年 6 月底，衡阳城投、衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城发集团”）和湖南省国有投资经营有限公司分别持有公司 60.00%、30.00% 和 10.00% 的股权，公司实际控制人仍为衡阳市国资委。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍为衡阳市的基础设施建设主体之一，重点负责“三江六岸”水利项目建设工作，业务具有一定的专营优势。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务管理部、融资部和运营发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 175.71 亿元，所有者权益 86.05 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 6.47 亿元，利润总额 1.88 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 181.58 亿元，所有者权益 86.10 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.63 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雨母山镇湘桂村城投大厦 1908 室；法定代表人：王立新。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见图表 1。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续公开发行债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 衡阳水投 MTN001	5.20	5.20	2022/04/07	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至本报告出具日，“22 衡阳水投 MTN001”募集资金已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息，过往付息情况良好。“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，衡阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力弱。整体看，公司外部发展环境良好。

衡阳市位于湖南省南部，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。

图表 2 • 衡阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4089.69	4190.87
GDP 增速（%）	5.2	5.3
固定资产投资增速（%）	9.7	6.4
三产结构	11.5:34.0:54.5	11.0:33.1:55.9
人均 GDP（万元）	6.20	6.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《衡阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，衡阳市地区生产总值 4190.87 亿元，比上年增长 5.3%。同年，衡阳市固定资产投资同比增长 6.4%。其中，民生工程投资下降 2.1%，生态环境投资增长 28.5%，基础设施投资下降 2.2%，高新技术产业投资增长 9.8%，工业投资增长 4.2%。全年房地产开发投资 240.44 亿元，比上年下降 4.9%。

图表 3 • 衡阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	191.11	202.57
一般公共预算收入增速（%）	3.9	6.0
税收收入（亿元）	130.61	142.07
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.34	70.13
一般公共预算支出（亿元）	618.29	625.34
财政自给率（%）	30.91	32.39
政府性基金收入（亿元）	149.68	266.48
地方政府债务余额（亿元）	1125.54	1331.12

注：财政自给率计算公式为一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于衡阳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，衡阳市完成一般公共预算收入 202.57 亿元，同比增长 6.0%。同期，衡阳市一般公共预算支出为 625.34 亿元，财政自给能力弱。2023 年，衡阳市政府性基金收入同比增长 78.03%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。

截至 2023 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1330.87 亿元，其中，一般债务余额 457.79 亿元，专项债务余额 873.08 亿元。

根据衡阳市人民政府网站公布的《衡阳市 2024 年 1—5 月统计月报》，2024 年 1—5 月，衡阳市实现地区生产总值 1002.70 亿元，同比增长 5.3%。分三次产业看，第一产业增加值 77.75 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 306.69 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 618.26 亿元，同比增长 4.8%。2024 年 1—5 月，衡阳市完成一般公共预算收入 85.11 亿元，同比增长 1.8%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构和控股股东发生变更，实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司控股股东为衡阳城投，实际控制人仍为衡阳市国资委。

2 企业规模和竞争力

公司是衡阳市的基础设施建设主体之一，重点负责“三江六岸”水利项目建设工作，业务具有一定的专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为衡阳市的基础设施建设主体之一，重点打造“三江六岸”水利项目，业务具有一定的专营优势。

除公司、衡阳城投及衡阳城发集团外，衡阳市主要基础设施建设主体还包括衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”）、衡阳市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“衡阳国控”）、衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“弘湘国投”）、衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“衡阳高新集团”）、衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）。其中，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；衡阳国控定位为衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设平台，其核心子公司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；衡阳高新集团是衡阳高新技术产业开发区最重要的基础设施建设主体，其核心子公司衡阳高新投主要负责衡阳高新技术产业开发区基础设施建设、土地开发及厂房建设。整体看，衡阳市主要平台公司在业务类型及区域分布上存在一定差异，无明显竞争关系。

图表 4 • 衡阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
衡阳城发集团	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施建设主体	1686.22	623.84	28.77	4.99	63.00%
衡阳城投	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1479.73	554.84	22.49	3.67	62.50%
公司	衡阳城投	衡阳市的基础设施建设主体之一，重点打造“三江六岸”水利项目	175.71	86.05	6.47	1.88	51.03%
衡阳滨江投	衡阳城发集团	衡阳市滨江新区土地整理和基础设施建设	237.39	92.78	5.98	2.11	60.92%
衡阳国控	衡阳市国资委	衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设平台	577.56	234.82	48.27	3.30	59.34%
弘湘国投	衡阳国控	衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营	486.94	200.34	39.63	2.26	58.86%
衡阳高新集团	衡阳市国资委	衡阳高新技术产业开发区最重要的基础设施建设主体	673.66	277.38	36.11	2.62	58.83%
衡阳高新投	衡阳高新集团	衡阳高新技术产业开发区基础设施建设、土地开发及厂房建设	595.19	240.19	33.41	2.39	59.65%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4304000000458849），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部无已结清及未结清的关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

根据衡阳市雁峰区自然资源局于 2023 年 9 月 1 日做出的行政处罚决定（雁自然资源罚字（2023）3 号），公司因非法占用土地及非法改变林地用途，被处以 2899.0448 万元的罚款。公司已完成该项罚款的缴付。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司法定代表人、董事、监事、董事长、高级管理人员、信息披露事务负责人发生变动；公司法人治理结构、组织架构及主要管理制度均未发生重大变化。

跟踪期内，公司在法人治理结构及主要管理制度方面均未发生重大变化。公司于 2024 年 4 月 9 日发布了《衡阳市湘江水利投资开发有限公司关于法定代表人、董事、监事、董事长、高级管理人员、信息披露事务负责人发生变动的公告》（以下简称“公告”），公告称，公司根据《公司法》《公司章程》的规定，经公司股东决定及职工代表会议选举，对公司法定代表人、董事、监事、董事长、高级管理人员及信息披露事务负责人进行调整，具体情况如图表 5 所示。

图表 5 • 公司人员变动情况

职务	本次变更前任职人员	本次变更后任职人员
法定代表人、董事长	刘贵生	王立新
董事	刘贵生、庞华、张自钢、唐学明、刘攀、戴志勇、王立新	王立新、戴志勇、唐楚雄、李建军、曹梓洪
监事	陈儒科、何芬、李程	冯琳、黄勇峰、李振宇、王宝桦、刘波
总经理	庞华	戴志勇
副总经理	张自钢、戴志勇、雷华	唐楚雄、李建军

资料来源：联合资信根据公告内容整理

上述人员变更已于 2024 年 4 月 7 日完成工商变更备案手续，公司信息披露事务负责人变更为王立新。公告另称，上述人员变动系公司正常人事变动，不会对日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响，亦不会对公司董事会、监事会决议的有效性造成影响。上述人员变动后，公司治理结构仍符合相关法律法规的规定。

王立新先生，1968 年生，中共党员，本科学历；历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、工会主席，公司董事、总经理；现任公司董事长、法定代表人。

戴志勇先生，1971 年生，中共党员，本科学历；历任衡阳市房屋拆迁管理处拆迁科科长，衡阳执法监察大队副大队长，公司原土地经营部科员，党群工作部科员、副部长，蒸水南堤项目部部长，公司董事、副总经理；现任公司董事、总经理。

根据公司提供的最新章程及修正案，上述人员设置符合公司章程规定。截至 2024 年 6 月底，公司高管人员均已到位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍以土地开发收入及代建业务收入为主；营业总收入规模和业务综合毛利率均同比变化不大。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于土地开发收入和代建业务收入，其他业务收入主要为墓地服务等收入。2023 年，公司土地开发收入和代建业务收入均同比略有下降。毛利率方面，2023 年，公司代建业务、土地开发和其他业务毛利率均同比有所上升，公司综合毛利率同比变化不大。

2024 年一季度，公司未确认代建业务收入，收入主要来源于土地开发业务收入；综合毛利率较 2023 年底略有下降。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	0.93	13.94	8.01	0.89	13.76	10.18	0.00	0.00	--
土地开发收入	5.63	84.78	8.84	5.49	84.73	9.09	1.61	98.85	9.09
其他业务收入	0.08	1.27	33.93	0.10	1.51	36.89	0.02	1.15	9.60
合计	6.64	100.00	9.05	6.47	100.00	9.66	1.63	100.00	9.10

注：2024 年一季度公司未确认代建业务收入，故毛利率指标无意义，用“--”表示
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 代建业务

跟踪期内，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模仍较大，资金来源主要为自筹，存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。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。

2023 年，公司代建业务收入同比略有下降，已全部收到回款。2024 年一季度，公司未确认代建业务收入。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的代建项目尚需投资规模仍较大。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	累计投资金额	尚需投资金额
衡阳市白沙片区整体城镇化建设项目一期	20.41	6.14	14.27
横江湿地公园项目	16.37	2.53	13.84
长江经济带衡阳市长湖片区绿色发展建设项目	10.24	3.33	6.91
合计	47.02	12.00	35.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 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 2024 年~2028 年。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，资金来源主要为自筹，公司面临较大的资本支出压力。

(2) 土地开发业务

2023 年，公司土地开发业务收入全部为土地整理业务收入，公司未确认土地转让收入。公司土地开发业务收入实现受结算进度和安排影响，具有不确定性。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化。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。

2023 年和 2024 年一季度，公司确认土地整理业务收入分别为 5.49 亿元和 1.61 亿元。截至 2023 年底，公司土地整理业务已全部回款。公司土地整理业务收入实现受结算进度和安排影响，具有不确定性。

图表 8 • 公司 2023 年完成的土地整理情况（单位：平方米）

项目名称	净地面积	用途
衡阳市石鼓区角山乡茅茶亭村、松木乡朝阳村、外环路以西	66067.00	住宅用地、商服用地
衡阳市角山乡杨岭村、石鼓区黄沙湾街道进步村	34433.51	住宅用地、商服用地

衡阳市珠晖区酃湖乡光明村、耒水以西、东二环以东、船山东路以南、衡州大道以北	105060.53	商服用地
总计	205561.04	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在土地整理的土地整理项目为苏州湾片区地块。该项目计划整理土地面积为 608.00 亩，计划总投资 12.68 亿元（受项目规划调整影响，计划整理土地面积及总投资规模均有所变动）；截至 2024 年 3 月底，公司已完成该项目投资 9.57 亿元。

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。2023 年及 2024 年一季度，公司未确认土地转让收入。

（3）其他业务

公司其他业务收入主要为墓地服务等收入，对公司营业总收入形成一定补充。

截至 2024 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 6.60 亿元，项目主要依靠墓位销售和提供墓地服务获取收益。2023 年及 2024 年一季度，公司分别确认墓地服务收入 807.30 万元和 187.02 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%未并表），湖南利晟置业主要开展房地产开发经营业务。截至 2023 年底，湖南利晟置业资产总额 17.70 亿元，负债总额 16.93 亿元，所有者权益 0.77 亿元；2023 年，湖南利晟置业未确认营业收入，利润总额为-0.11 亿元。

2 未来发展

公司未来将顺应政策导向，继续参与到衡阳市的城市基础设施建设、运营工作。

公司是衡阳市的基础设施建设主体之一，未来公司将在推进现有项目建设的基础上，继续承担民生基础设施建设相关工作。公司将按照衡阳市经济发展战略、产业政策的要求，依据股东衡阳城投的部署，继续参与到衡阳市的城市基础设施建设和运营工作。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，系投资设立；2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围拥有 5 家一级子公司。此外，2023 年公司部分会计政策发生变更，但对公司报告期内财务数据无重大影响。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，公司资产中存货和应收类款项占比高，往来款对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 8.06%，主要系存货和其他应收款增加所致；公司流动资产占比高，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	143.61	88.32	155.20	88.32	157.94	86.98
货币资金	7.60	4.68	6.69	3.81	5.00	2.75
应收账款	10.63	6.54	8.07	4.59	8.07	4.45

其他应收款	29.57	18.19	34.94	19.88	37.70	20.76
存货	95.64	58.82	105.19	59.87	106.86	58.85
非流动资产	18.99	11.68	20.52	11.68	23.63	13.02
其他权益工具投资	0.00	0.00	12.20	6.94	12.20	6.72
其他非流动金融资产	13.05	8.02	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	5.46	3.36	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.05	0.03	5.71	3.25	5.82	3.21
资产总额	162.60	100.00	175.71	100.00	181.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 12.03%，主要系项目建设资金流出；公司无使用受限的货币资金。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降 24.07%，系收回衡阳市财政局的款项所致；公司应收账款全部为应收湖南利晟置业的款项，账龄在 2~3 年，按组合计提坏账准备 0.04 亿元。同期，公司其他应收款较上年底增长 18.14%，主要系与当地政府机构和国有企业往来款增加所致；公司其他应收款主要为往来款，从账龄看，1 年以内占 49.38%，长短期账龄分布相对平均；累计计提坏账准备 0.57 亿元，其中按单项计提坏账准备 0.33 亿元，系应收湖南湘融资产管理有限公司的款项；公司其他应收款前五大应收对象金额合计占 79.51%，集中度较高。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 9.99%，主要系新增土地所致；存货中开发产品（主要为已完工待售墓地资产）、合同履约成本（主要为代建项目和土地整理项目投入）和开发成本（主要为土地使用权）分别为 1.14 亿元、36.74 亿元和 67.31 亿元，其中尚未办理权证的土地 10.12 亿元。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
湖南衡阳松木经济开发区管理委员会	往来款	17.43	49.08%
衡阳市财政局	往来款	3.85	10.84%
湖南衡阳松木经济开发区财政局	往来款	2.72	7.65%
衡阳伟达开发建设有限公司	往来款	2.24	6.31%
衡阳市石鼓区城市建设投资有限公司	往来款	2.00	5.63%
合计	--	28.24	79.51%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司新增其他权益工具投资 12.20 亿元，系原计入其他非流动金融资产的非上市权益工具投资转入所致，全部为对湖南华侨城文旅投资有限公司的股权投资。截至 2023 年底，公司投资性房地产账面余额降至 0.00 元，同期公司固定资产较上年底大幅增加，系公司依据相关资产的实际使用情况和经济性质，将原计入投资性房地产的房屋建筑物全部转入固定资产所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 3.34%；资产结构仍以流动资产为主。

截至 2023 年底，公司受限资产 36.23 亿元，受限比例为 20.62%，全部为存货中银行贷款抵押的土地。总体看，公司资产受限比例较高。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中实收资本和资本公积分别占 3.49%和 65.10%，所有者权益结构稳定性尚可。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.00	3.56	3.00	3.49	3.00	3.48
资本公积	56.00	66.39	56.02	65.10	56.02	65.06

未分配利润	23.61	27.99	25.30	29.40	25.35	29.44
所有者权益合计	84.34	100.00	86.05	100.00	86.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资较上年底无变化；资本公积较上年底小幅增加，主要系权益法下公司对湖南利晟置业的长期股权投资账面价值变动相应带来的资本公积变动；未分配利润较上年底增加，系利润累积。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较 2023 年底变化不大。

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额及有息债务规模较上年底均有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻，债券融资占比较高，2025 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 14.57%，主要系新发行债券及长期应付款（主要为收到的地方政府债券）增加所致。公司经营性负债主要体现在与同区域国有企业往来款形成的其他应付款。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

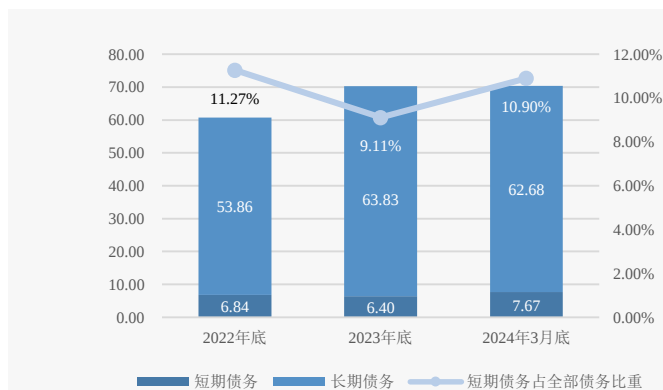
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	24.19	30.91	25.62	28.57	32.58	34.13
短期借款	3.56	4.55	2.65	2.96	2.75	2.88
其他应付款	17.70	22.62	19.08	21.28	24.78	25.95
一年内到期的非流动负债	2.47	3.15	2.35	2.63	3.52	3.69
非流动负债	54.07	69.09	64.04	71.43	62.89	65.87
长期借款	21.07	26.93	20.08	22.40	18.92	19.82
应付债券	22.10	28.24	26.53	29.59	26.54	27.80
长期应付款	10.68	13.65	17.22	19.20	17.22	18.03
负债总额	78.26	100.00	89.66	100.00	95.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告将其他应付款中的有息借款及其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务进行核算，将长期应付款调整至长期债务进行核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，其中短期债务占比较低，债务结构以长期债务为主；债券融资（含短期应付债券）占比为 39.75%，占比较高。从债务指标来看，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上年底有所上升。

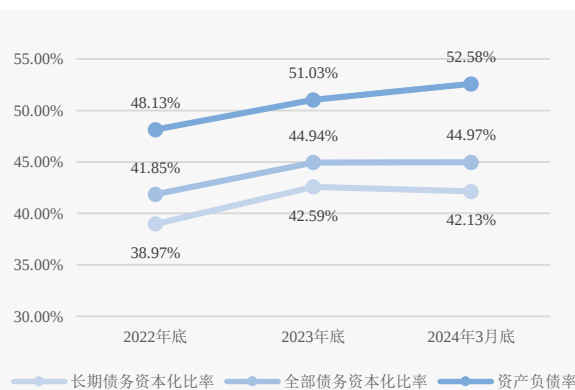
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 6.49%，主要系其他应付款增加所致。同期末，公司全部债务规模和结构均较 2023 年底变化不大。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2023 年底变化不大，公司整体债务负担轻。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司 2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年需偿还的债务规模分别为 6.16 亿元、15.55 亿元和 8.01 亿元，2025 年存在一定的集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比变化不大；公司费用控制能力有所提升，利润总额对政府补助依赖强。

2023 年，公司营业总收入同比变化不大，利润总额同比下降 8.81%，营业利润率同比小幅下降。

从期间费用看，2023 年，公司费用总额同比明显下降，主要系财务费用下降所致。2023 年，公司期间费用率¹下降至 11.21%，公司费用控制能力有所提升。

2023 年，公司获得政府补助 2.60 亿元，计入“其他收益”，相当于同期利润总额的 138.12%，公司利润实现对政府补助依赖强。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比略有下降，公司盈利能力变化不大。

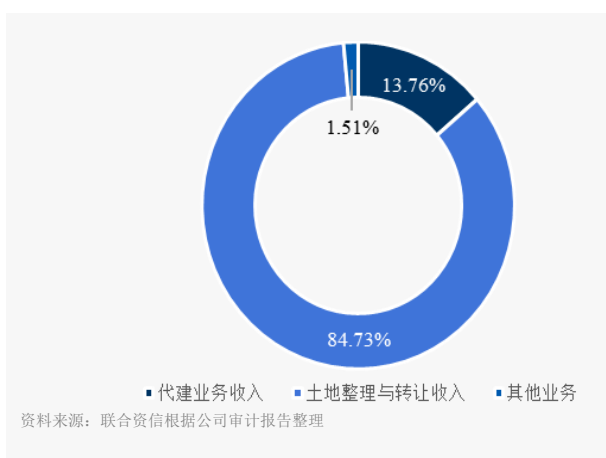
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年全年的 25.18%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	6.64	6.47	1.63
营业成本	6.04	5.85	1.48
期间费用	1.28	0.73	0.05
其他收益	2.70	2.60	0.00
利润总额	2.06	1.88	0.05
营业利润率（%）	8.07	5.97	6.30
总资本收益率（%）	2.00	1.35	--
净资产收益率（%）	2.30	1.96	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，受经营性往来款净流出规模扩大影响，公司经营活动现金保持净流出且净流出规模同比有所扩大，收入实现质量明显提升；投资活动现金流出主要为购建资产的资金流出；公司项目投入及债务偿还依靠筹资活动来平衡，对外部融资需求较大。

经营活动方面，公司经营活动主要是经营业务和往来款收支。2023 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长 106.84%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到的往来款同比大幅增加所致；同期，经营活动现金流出同比大幅增长 92.86%，系购买商品、接受劳务支付的现金及往来支出同比增加所致。同期，公司现金收入比同比明显提升，收现质量好。2023 年，受经营性往来款净流出规模同比扩大影响，公司经营活动现金保持净流出且净流出规模同比有所扩大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	12.63	26.13	6.66
经营活动现金流出小计	17.96	34.63	5.17
经营活动产生的现金流量净额	-5.33	-8.51	1.50
投资活动现金流入小计	0.03	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.14	1.77	3.00
投资活动产生的现金流量净额	-0.11	-1.77	-3.00
筹资活动前现金流量净额	-5.44	-10.28	-1.50
筹资活动现金流入小计	31.15	23.67	1.30
筹资活动现金流出小计	27.45	14.16	1.49

¹ 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入 * 100%

筹资活动产生的现金流量净额	3.70	9.51	-0.19
现金收入比	53.22%	139.61%	100.02%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，公司投资活动现金仍表现为净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量仍为负，公司对外部融资需求较大。

筹资活动方面，2023 年，受到期债务规模同比减少影响，公司筹资活动现金流入和流出规模均同比有所下降。2023 年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 15.08 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 8.59 亿元构成；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金；公司筹资活动现金保持净流入。公司项目投入及债务偿还依靠筹资活动来平衡，对外部融资需求较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流入，投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金小幅净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现尚可；或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	593.72	605.83	484.72
	速动比率（%）	198.33	195.19	156.77
	现金短期债务比（倍）	1.11	1.05	0.65
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.06	2.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.87	29.92	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.09	1.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均变化不大，公司现金短期债务比小幅下降至 1.05 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现仍好。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2023 年底有所下降，现金短期债务比为 0.65 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年公司 EBITDA 同比有所下降，全部债务/EBITDA 指标有所上升，EBITDA 对利息支出的保障指标表现有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 7.70 亿元，担保比率为 8.94%，被担保对象均为区域内国有企业，未发生代偿事项。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 27.05 亿元，尚未使用授信额度 2.53 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益均主要来自公司本部。公司业务主要集中在公司本部，对子公司的管控力度强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额占合并口径的 76.36%，主要由存货、应收类款项、其他权益工具投资和长期股权投资构成；公司本部负债占合并口径的 79.50%；公司本部所有者权益占合并口径的 73.09%。同期，公司本部营业总收入占合并口径的 84.73%，利润总额占合并口径的 111.37%。公司本部全部债务占合并口径的 66.67%，资产负债率为 53.13%，全部债务资本化比率为 42.67%，公司本部债务负担轻。现金流方面，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为-5.28 亿元，投资活动现金流净额-1.77 亿元，筹资活动现金流净额 6.39 亿元。公司业务主要由公司本部承担，对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体看，公司 ESG 表现一般。

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

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

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

七、外部支持

公司是衡阳市的基础设施建设主体之一，跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系衡阳市国资委。衡阳市为湖南省总面积第二大城市、湘南地区中心城市以及国家老工业基地。2023 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入均同比有所增长。截至 2023 年底，衡阳市地方政府债务余额为 1330.87 亿元，其中，一般债务余额 457.79 亿元，专项债务余额 873.08 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是衡阳市的基础设施建设主体之一，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，公司继续在政府补助方面获得外部支持。2023 年，公司收到政府补助 2.60 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的业务地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

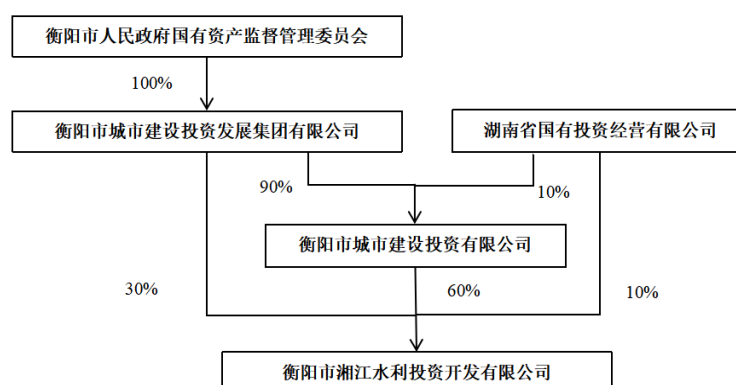
截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 衡阳水投 MTN001”，债券余额为 5.20 亿元，由衡阳城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

衡阳城投是衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，实际控制人为衡阳市国资委，主要负责衡阳市市本级基础设施建设业务。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，详见[《衡阳市城市建设投资有限公司 2024 年跟踪评级报告》](#)。衡阳城投的担保有效提升了“22 衡阳水投 MTN001”到期偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

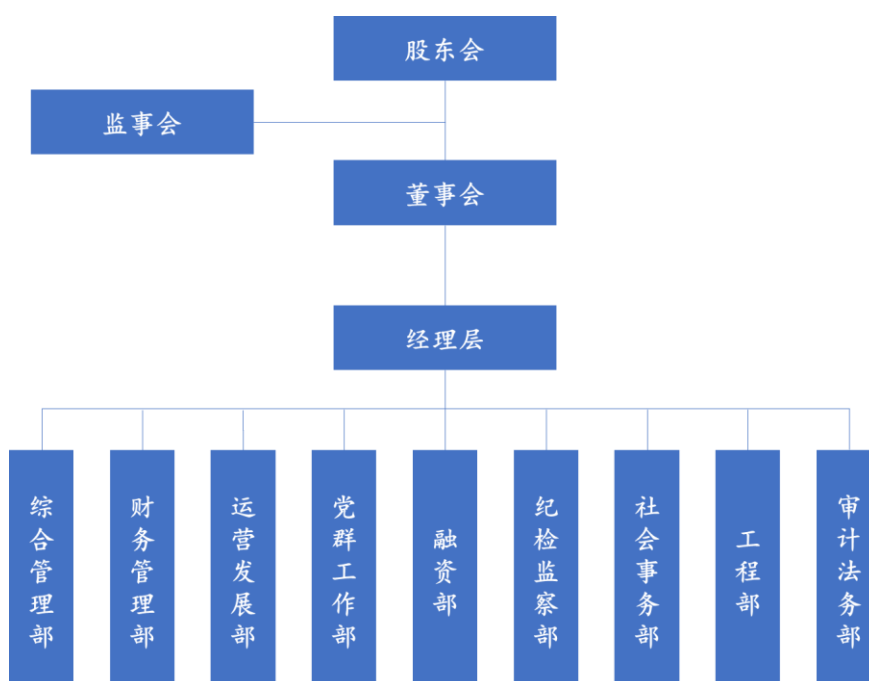
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 衡阳水投 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



+资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	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	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	商务服务业	100.00	--	设立
衡阳市万福陵园开发有限公司	专业技术服务	100.00	--	收购
衡阳市东洲岛文旅发展有限公司	文旅服务	100.00	--	设立
衡阳市水利投资产经营有限公司	企业管理	100.00	--	新设

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.60	6.69	5.00
应收账款（亿元）	10.63	8.07	8.07
其他应收款（亿元）	29.57	34.94	37.70
存货（亿元）	95.64	105.19	106.86
长期股权投资（亿元）	0.16	0.75	0.75
固定资产（亿元）	0.05	5.71	5.82
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	162.60	175.71	181.58
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	84.34	86.05	86.10
短期债务（亿元）	6.84	6.40	7.67
长期债务（亿元）	53.86	63.83	62.68
全部债务（亿元）	60.70	70.23	70.35
营业总收入（亿元）	6.64	6.47	1.63
营业成本（亿元）	6.04	5.85	1.48
其他收益（亿元）	2.70	2.60	0.00
利润总额（亿元）	2.06	1.88	0.05
EBITDA（亿元）	3.06	2.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.53	9.04	1.63
经营活动现金流入小计（亿元）	12.63	26.13	6.66
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.33	-8.51	1.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.11	-1.77	-3.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.70	9.51	-0.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.71	0.69	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	53.22	139.61	100.02
营业利润率（%）	8.07	5.97	6.30
总资本收益率（%）	2.00	1.35	--
净资产收益率（%）	2.30	1.96	--
长期债务资本化比率（%）	38.97	42.59	42.13
全部债务资本化比率（%）	41.85	44.94	44.97
资产负债率（%）	48.13	51.03	52.58
流动比率（%）	593.72	605.83	484.72
速动比率（%）	198.33	195.19	156.77
经营现金流动负债比（%）	-22.02	-33.21	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.05	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.87	29.92	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将其他应付款中的有息借款及其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务进行核算，将长期应付款调整至长期债务进行核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.66	6.01	4.43
应收账款（亿元）	8.11	8.07	8.07
其他应收款（亿元）	12.89	17.58	20.55
存货（亿元）	70.03	78.39	79.54
长期股权投资（亿元）	9.19	9.74	9.74
固定资产（亿元）	0.02	0.22	0.22
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	120.21	134.18	139.71
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	60.97	62.90	62.95
短期债务（亿元）	3.33	3.80	4.82
长期债务（亿元）	37.17	43.02	42.01
全部债务（亿元）	40.50	46.82	46.84
营业总收入（亿元）	5.63	5.49	1.61
营业成本（亿元）	5.13	4.99	1.46
其他收益（亿元）	2.70	2.60	0.00
利润总额（亿元）	1.79	2.10	0.05
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.45	5.50	1.61
经营活动现金流入小计（亿元）	21.46	14.98	7.37
经营活动现金流量净额（亿元）	5.61	-5.28	1.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-1.77	-3.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.62	6.39	-0.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.69	0.68	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	61.22	100.26	100.00
营业利润率（%）	8.61	7.06	6.32
总资本收益率（%）	2.58	2.14	--
净资产收益率（%）	2.73	3.06	--
长期债务资本化比率（%）	37.87	40.62	40.03
全部债务资本化比率（%）	39.91	42.67	42.66
资产负债率（%）	49.28	53.13	54.95
流动比率（%）	442.71	389.85	324.32
速动比率（%）	125.44	112.44	95.44
经营现金流动负债比（%）	25.40	-18.68	--
现金短期债务比（倍）	2.00	1.58	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务进行核算，将长期应付款调整至长期债务进行核算；3. 因未获取公司本部折旧及摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	
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	
总资产收益率	(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-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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