

信用评级公告

联合〔2022〕2019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拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳市湘江水利投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，衡阳市湘江水利投资开发有限公司 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

二〇二二年三月二十九日

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

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：5.20 亿元
本期中期票据期限：3 年
担保方式：衡阳市城市建设投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还存量债务

评级时间：2022 年 3 月 29 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA
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	3
			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	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“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。近年来，衡阳市经济稳步发展，公司经营环境良好，公司在资金、资产注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。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及 2022 年或面临较大债券集中兑付压力等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

公司拟发行的 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）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。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，其担保能有效提升本期中期票据的偿付安全性。

未来随着衡阳市经济持续增长及城镇化发展，公司承建项目持续推进，预期公司收入及盈利有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以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。**2018—2020 年，衡阳市分别实现地区生产总值（GDP）3046.03 亿元、3372.68 亿元和 3508.50 亿元，按可比口径计算，增速分别为 8.3%、8.1%和 4.0%；衡阳市地方一般公共预算收入分别为 161.35 亿元、170.20 亿元和 173.47 亿元。

分析师：迟腾飞 汪宜徽

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. **持续获得有力的外部支持。**公司作为衡阳市水利工程项目的主体建设主体，持续获得衡阳市人民政府在资金、资产注入和财政补贴等方面的有力支持。
3. **外部增信措施有效提升了本期中期票据的偿付安全性。**衡阳城投为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

关注

1. **资产流动性弱。**公司资产以存货和其他应收款为主，截至 2021 年 9 月底，公司存货和其他应收款占总资产的比重分别为 59.41%和 24.20%，对资金形成较大占用。
2. **未来资本支出压力较大。**截至 2021 年 9 月底，公司在建项目未来尚需投资规模较大。
3. **或面临较大债券集中兑付压力。**若“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”的投资者选择在 2022 年行使债券回售权，则公司 2022 年需兑付债券合计 30.80 亿元，债券集中兑付压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.20	1.45	10.14	8.69
资产总额(亿元)	125.76	132.25	132.57	147.22
所有者权益(亿元)	62.88	64.31	62.83	75.06
短期债务(亿元)	6.09	5.19	12.07	8.88
长期债务(亿元)	44.33	40.28	39.41	44.61
全部债务(亿元)	50.42	45.47	51.48	53.49
营业收入(亿元)	8.73	7.98	8.74	2.84
利润总额(亿元)	1.71	1.45	2.11	0.03
EBITDA(亿元)	4.56	2.68	3.88	--
经营性净现金流(亿元)	-1.43	-0.33	-1.90	-1.36
营业利润率(%)	3.09	7.03	13.60	7.52
净资产收益率(%)	2.72	2.25	3.36	--
资产负债率(%)	50.00	51.38	52.61	49.02
全部债务资本化比率(%)	44.50	41.42	45.04	41.61
流动比率(%)	640.80	454.76	434.33	486.35
经营现金流动负债比(%)	-7.70	-1.20	-6.26	--
现金短期债务比(倍)	1.35	0.28	0.84	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	1.71	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.07	16.95	13.28	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	87.40	87.03	105.32	119.73
所有者权益（亿元）	40.51	42.50	44.64	56.89
全部债务(亿元)	32.91	30.35	45.79	47.80
营业收入(亿元)	8.47	7.81	8.54	2.83
利润总额(亿元)	2.37	2.01	2.16	-0.78
资产负债率（%）	53.65	51.17	57.62	52.48
全部债务资本化比率(%)	44.82	41.67	50.64	45.66
流动比率（%）	431.24	419.59	354.50	407.72
经营现金流动负债比(%)	-2.39	-9.64	-17.11	--

注：公司 2021 年三季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分已调整至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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	2022/01/28	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	二
AA	稳定	2016/06/24	黄海伦 兰迪	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	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；2019 年 8 月 1 日之前的
 评级方法和评级模型均无版本编号

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。

衡阳市湘江水利投资开发有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

衡阳市湘江水利投资开发有限公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 3 月，系经衡阳市人民政府批准成立的法人独资公司。初始注册资本 1600.00 万元，出资人为衡阳市企业信用融资担保有限公司（原名“衡阳市企业信用担保投资有限公司”）和衡阳市汛安防洪工程建设管理有限责任公司。经过多次增资和股权划拨，截至 2021 年 9 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，衡阳市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：许可项目：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 2021 年 9 月底，公司本部内设融资部、综合管理部、经营发展部、财务管理部和总工室等职能部门；拥有 4 家全资子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 132.57 亿元，所有者权益合计 62.83 亿元；2020 年，公司实

现营业收入 8.74 亿元，利润总额 2.11 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 147.22 亿元，所有者权益合计 75.06 亿元；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 2.84 亿元，利润总额 0.03 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。

二、本期中期票据概况

公司已注册了 6.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 5.20 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司存量债务。

本期中期票据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。

三、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

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，

供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口

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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平

均增长率，下同。

替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般

公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更

加依赖内生动力的稳定增长。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大

冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，

抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信

用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

2018年以来，衡阳市经济稳步增长，固定资产投资持续增长，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。

衡阳历来有“鱼米之乡”之称，是中国南方重要的商品粮生产基地，也是牲猪等农副产品的重要产区。此外，衡阳是中南地区重要的工业城市，是“中国制造2025”试点示范城市群城市之一，拥有湖南第一家综合保税区和国家级高新区。近年来，衡阳市先后培植了原煤、化肥、钢管、卷烟、汽车配件、变压器、电缆、盐化工、古汉养生精、季戊四醇、油泵、防爆叉车、大型冶金设备等产业。

根据衡阳市统计局公布的衡阳市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，衡阳市分别实现地区生产总值（GDP）3046.03亿元、3372.68亿元和3508.50亿元，按可比口径计算，增速分别为8.3%、8.1%和4.0%。2020年，衡阳市第一产业增加值441.67亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值1159.32亿元，同比增长5.1%；第三产业增加值1907.50亿元，同比增长3.3%。三次产业结构为12.6:33.0:54.4。从GDP看，2020年衡阳市在湖南下辖14个地级市（自治州）中排第四。

2018—2020年，衡阳市固定资产投资（不含农户）增速分别为10.3%、11.8%和9.4%。2020年，分产业看，第一产业投资下降28.0%，第二产业投资增长4.5%，第三产业投资增长15.2%。其中，民间投资增长8.4%；全年房地产开发投资314.48亿元，同比增长8.1%。房地产投资中，住宅投资256.29亿元，增长6.7%；商品房销售面积671.75万平方米，增长16.4%；商品房销售额345.11亿元，增长22.2%。2018—2020年，衡阳市规模以上工业增加值同比分别增长7.7%、9.0%和5.4%。

根据衡阳市财政局公布的衡阳市财政预算执行情况，2018—2020年，衡阳市地方一般公共预算收入分别为161.35亿元、170.20亿元和173.47亿元，同比分别增长-0.7%、5.5%和1.9%。2020年，衡阳市税收收入为113.87亿元，占一般公共预算收入的比重为65.64%，收入实现质量一般。2018—2020年，衡阳市一般公共预算支出分别为531.48亿元、600.02亿元和580.56亿元，同比分

别增长 0.2%、12.9%和-3.2%；财政自给率分别为 30.36%、28.37%和 29.88%，财政自给能力很弱。同期，衡阳市政府性基金预算收入分别为 241.79 亿元、269.00 亿元和 292.43 亿元，主要为国有土地出让收入。2020 年底，衡阳市全市三类债务余额为 2119.97 亿元，其中政府债务 757.40 亿元；市本级三类债务余额 1252.07 亿元，其中政府债务 378.23 亿元。

根据衡阳市人民政府网站发布的公开信息，2021 年 1—12 月，衡阳市全市实现地区生产总值（GDP）3840.31 亿元，同比增长 8.1%，其中：第一产业增加值 445.98 亿元，增长 9.2%；第二产业增加值 1301.21 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 2093.12 亿元，增长 8.0%；规模以上工业增加值同比增长 9.5%；固定资产投资增长 9.5%。2021 年 1—12 月，全市地方一般公共预算收入 183.93 亿元，同比增长 6.0%；其中，税收收入 123.41 亿元，增长 8.4%。一般公共预算支出 557.27 亿元，同比下降 3.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资

本均为 3.00 亿元，衡阳市国资委和湖南省国投分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，衡阳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是衡阳市国资委控制的衡阳市重要的基础设施建设和土地整理主体之一，重点打造“三江六岸”（湘江、耒水、蒸水两岸风光带）水利项目，公司资产规模和业务规模在衡阳市各投资建设主体中均处于中下等水平。

衡阳市基础设施建设主体主要包括衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城发”）、衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）、衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“衡阳弘湘”）、衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）、衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江”）和公司等，其中，衡阳城发为 2022 年 1 月合并组建的衡阳市最大的基础设施平台，主要子公司为衡阳城投和滨江新区投，衡阳市其他平台业务定位详见表 3，各平台业务定位与公司存在差异，不存在竞争，公司资产规模和业务规模在衡阳市各投资建设主体中均处于中下等水平。

表 3 衡阳市主要基础设施建设主体 2020 年财务概况（单位：亿元）

平台名称	控股股东	定位	总资产	净资产	营业收入	利润总额	资产负债率
公司	衡阳市国资委	衡阳市重要的基础设施建设和土地整理主体之一，重点打造“三江六岸”水利项目	132.57	62.83	8.74	2.11	52.61%
衡阳城投	衡阳市国资委	市本级土地整理和基础设施建设	1089.77	469.74	21.08	4.41	56.90%
衡阳弘湘	衡阳市国资委	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	352.48	181.25	16.28	2.10	48.58%
衡阳高新投	衡阳高新控股集团有限公司	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造	170.84	64.04	10.58	1.41	62.52%
衡阳滨江	衡阳市国资委	滨江新区土地整理和基建	214.58	73.79	7.87	2.65	65.61%

注：2022 年 1 月，衡阳城投和衡阳滨江控股股东均变更为衡阳城发，实际控制人仍均为衡阳市国资委

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的工作经验，员工素

质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

截至本报告出具日，公司本部拥有董事长和

高级管理人员共5人，其中董事长1人、总经理1人、副总经理2人、财务总监1人。

公司董事长肖斌先生，历任衡阳市珠晖区财政局副局长、衡阳市珠晖区城市建设投资管理有限公司总经理，衡阳滨江董事长，现任公司法人代表兼董事长。

公司总经理庞华先生，历任中国建设银行衡阳市分行团委副书记，中国建设银行衡阳珠晖支行副行长，中国建设银行耒阳市支行行长、党支部书记，中国建设银行衡阳市解放路支行行长、党支部书记，衡阳市企业信用融资担保投资有限公司副总经理，现任公司总经理。

截至2021年9月底，公司共有在职人员67人，本科及以上学历50人，大专学历17人；从年龄结构看，30岁以下10人，30~50岁50人，50岁以上7人。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4304000000458849），截至2022年2月22日，公司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。

六、管理分析

公司已建立起基本完善的法人治理结构和经营管理制度，可满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定公司章程。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公

司的权力机构，股东决定公司的经营方针和投资计划，委派非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会和监事会的报告，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定。

公司设立董事会，董事会成员7名，其中董事长1名，职工董事2名。非职工董事由股东会委派或更换，职工董事由公司职工民主选举产生。董事长由出资人从董事会成员中指定。董事长为公司法定代表人。董事会成员每届任期三年，董事会对出资人负责。董事会决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算和决算方案、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设立监事会，监事会由5名成员组成，其中三名非职工监事由出资人委派，两名职工监事由公司职工民主选举产生。监事任期为三年。监事会按规定行使检查公司财务、监督董事和高级管理人员、列席董事会和总经理办公会等监督权力。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1人，由董事会聘任或者解聘。经出资人同意，董事可以兼任总经理，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

为加强公司内部管理，规范运作，公司制定了一系列内部管理制度，涉及财务管理、费用管理等各方面内容。

财务管理方面，公司实行“统一领导，集中管理”的财务管理体制。公司财务工作实行执行董事领导总经理负责制。财务管理的基本原则是：贯彻执行国家有关法律法规和财务规章制度，正确处理企业效益和社会效益的关系，正确处理国家、企业和个人三者的利益关系。财务管理的主要任务是：最大限度地实现资本增值和安全，提高资金使用

用效益,增强公司经济实力和抵抗风险的能力,建立健全财务规章制度,规范公司经济行为,对公司经济活动进行核算和监督。

投融资管理方面,对于政府计划建设项目,公司根据市政府批准的年度城市基础设施建设计划和贷款计划安排融资贷款和组织建设;对于经营性项目,由公司经营层提出年度项目计划,报董事会批准后组织实施,自筹资金,自主建设,完工后自主经营或转让。

项目管理方面,公司制定了《工程建设项目管理办法》,在投资项目规划、招投标管理、进度控制及工程管理各方面都制定规范的制度。公司工程招投标严格按照有关法律法规实施,全部交由衡阳市招投标中心统一实施,坚持“不派业主评委、不设业主加分项、不指定入围单位”的原则,确保公平公正,合同的签订由市财政评审中心、公司总工程师和审计法务部共同监督;工程建设实施过程中,公司重视工程进度、质量和安全管理,未发生重大施工事故。

对下属子公司的管理方面,公司本部作为投资主体,向下属子公司委派董事长和其他董事,总经理由董事长提名,董事会聘任。必要时公司还可

委派监事和财务总监,对子公司经营和财务状况进行日常监督。公司对下属子公司主要采用责任目标制管理,年初下达目标责任书,年终进行考核和审计,确保下属企业有效经营运作。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年,公司营业收入有所波动,以土地开发收入为主;综合毛利率持续提升。

2018—2020年,公司营业收入有所波动,主要收入来源为土地开发收入,其次为代建业务收入。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(其中租金收入自公司2020年厂房和公租房划出后不再持续)和墓地服务收入。

毛利率方面,2018—2020年,受益于公司土地开发业务板块毛利率持续上升,带动公司综合毛利率持续提升。

2021年1—9月,公司营业收入相当于2020年营业收入的32.49%,主要为土地开发收入;同期,公司综合毛利率8.22%。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建业务收入	--	--	--	1.60	20.10	4.63	1.33	15.21	4.63	0.00	0.00	--
土地开发收入	8.47	96.94	5.52	6.21	77.89	12.46	7.21	82.50	15.67	2.83	99.53	8.01
其他业务	0.27	3.06	-36.78	0.17	2.01	-124.09	0.20	2.28	45.36	0.01	0.47	51.14
合计	8.73	100.00	4.22	7.98	100.00	8.00	8.74	100.00	14.67	2.84	100.00	8.22

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,公司的代建收入波动较大,在建项目未来投

资规模较大,存在一定的融资需求。

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,年

底按当年完工项目投资额的约 10%（含税）加成确认收入。

2019—2020 年，公司代建业务收入有所下降，公司代建业务受在建项目完工结算进度影响，存在一定不确定性，2021 年 1—9 月，公司未确认代建业务收入。截至本报告出具日，公司代建业

务收入已全部回款。

截至 2021 年 9 月底，公司主要在建的代建项目 4 个，项目总投资 52.65 亿元，已完成投资 13.82 亿元，剩余投资规模较大，公司存在一定的融资需求。

表 5 截至 2021 年 9 月底主要在建基础建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	总投资	已完成投资
湘江南岸水环境水安全治理工程	项目建设地点位于衡阳市雁峰区，主要建设内容包括湘江南岸（衡阳港-铜桥港）水环境水安全综合治理，幸福河支流水生态环境综合治理，铜桥港湿地公园，及配套城市道路、管网建设。	18.04	3.67
湘江东岸综合开发项目	项目坐落于衡阳市珠晖区，主要建设内容包括道路修建、管网铺设、绿化建设、土地价值提升、城乡一体化等。	8.00	6.40
横江湿地公园项目	项目位于衡阳市区的北部，公园区域涉及衡阳市石鼓区松木乡、衡阳县樟木乡两个行政辖区，主要建设内容包括景区酒店、横江摄影基地、生态停车场、文化创意中心、生态物流园、污水处理厂、管理服务中心、古镇文化街、演艺中心、游乐场等建设工程。	16.37	2.72
长江经济带衡阳市长湖片区绿色发展建设项目	项目位于衡阳市蒸湘区西北部长湖片区，主要建设内容包括长湖片区海绵化道路建设及长湖片区生态整治；长湖片区产业设施及长湖片区配套设施建设项目。	10.24	1.03
总计	--	52.65	13.82

资料来源：公司提供

（2）土地开发业务

2018—2020 年，公司土地开发业务收入有所波动。公司土地整理业务剩余投资规模仍较大，公司存在一定的融资需求。

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的主体开展土地整理业务。业务模式方面，公司受衡阳市国土资源局等单位委托，对土地进行整理开发，即在完成征地、拆迁、配套基础设施建设完成之后，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。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司土地开发收入分别为 8.47 亿元、6.21 亿元、7.21 亿元和 2.83 亿元，截至本报告出具日，已全部收到回款。

截至 2021 年 9 月底，公司主要在建的土地整理项目 4 个，整体土地面积 2592.61 亩，项目总投资 29.36 亿元，已完成投资 18.47 亿元，剩余投资规模仍较大，公司存在一定的融资需求。

表 6 截至 2021 年 9 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	6.15
综合整理地块二	670.43	6.70	3.47
综合整理地块三	640.87	6.43	2.45
苏州湾片区地块	320.00	6.60	6.40
总计	2592.61	29.36	18.47

注：尾差系四舍五入所致

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 2021 年 9 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 4.37 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%。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别确认墓地服务收入 138.83 万元、233.60 万元、238.54 万元和 134.54 万元。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将依然以水利建设为主业，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，提升自身盈利能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报告进行了审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019—2020 年财务报告进行了审

计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2021 年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018—2020 年公司合并范围无变化，2021 年 1—9 月，公司新设立 1 家子公司。截至 2021 年 9 月底，公司拥有 4 家全资子公司，新设立子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 132.57 亿元，所有者权益合计 62.83 亿元；2020 年，公司实现营业收入 8.74 亿元，利润总额 2.11 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 147.22 亿元，所有者权益合计 75.06 亿元；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 2.84 亿元，利润总额 0.03 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年，公司资产规模持续增长；资产中其他应收账款和存货占比很高，资产流动性弱，资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 2.67%。截至 2020 年底，公司资产总额 132.57 亿元，较上年底增长 0.24%，变化不大。公司资产以流动资产（占 99.36%）为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	8.16	6.49	1.45	1.10	10.14	7.65	8.69	5.91
其他应收款	27.95	22.22	34.38	26.00	35.27	26.61	35.63	24.20
存货	82.56	65.65	89.82	67.91	86.09	64.94	87.46	59.41
流动资产	118.83	94.49	125.80	95.12	131.71	99.36	133.98	91.01
投资性房地产	5.56	4.42	5.24	3.96	--	--	--	--
非流动资产	6.93	5.51	6.45	4.88	0.85	0.64	13.24	8.99
资产总额	125.76	100.00	132.25	100.00	132.57	100.00	147.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 5.28%。截至 2020 年底，公司流动资产 131.71 亿元，较上年底增长 4.70%。公

司流动资产主要由货币资金（占 7.70%）、其他应收款（占 26.78%）和存货（占 65.36%）构成。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，

年均复合增长 11.47%。截至 2020 年底，公司货币资金 10.14 亿元，较上年底增加 8.69 亿元，主要系债务融资增加所致，货币资金中无使用受限资金。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 12.34%。截至 2020 年底其他应收款 35.27 亿元，较上年底增长 2.59%，主要系与当地平台公司和园区管委会往来款增加所致；从欠款单位看，前五名欠款方合计占比 79.00%，集中度高；公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.16 亿元，累计计提坏账准备 0.09 亿元；单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 0.24 亿元，累计计提坏账准备 0.05 亿元；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.14 亿元，计提坏账比例 0.40%。

表 8 2020 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	14.53	往来款	41.03%	政府机构
衡阳伟达开发建设有限公司	3.76	往来款	10.63%	国有企业
衡阳市财政局	3.75	往来款	10.58%	政府机构
衡阳松木开发建设有限公司	3.17	往来款	8.95%	国有企业
衡阳松木工业园区财政局	2.77	往来款	7.81%	政府机构
合计	27.98	--	79.00%	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 2.12%。截至 2020 年底，公司存货 86.09 亿元，较上年底下降 4.15%，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 1.21 亿元和 84.88 亿元。存货中用于借款抵押的土地资产 32.89 亿元，占存货的 38.21%，抵押比率较高。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 64.92%。截至 2020 年底，公司非流动资产 0.85 亿元，较上年底下降 86.79%，主要系公司投资性房地产减少所致。

2020 年，根据衡阳市国资委文件（衡国资〔2020〕162 号）《关于衡阳市湘江水利投资开发有限公司资产整合的批复》，为充分发挥公司业务特点，公司将其持有的标准厂房和公租房等全部投资性房地产无偿划转至湖南森特实业投资有限公司（以下简称“湖南森特”），截至 2020 年底，公司未持有任何投资性房地产。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 147.22 亿元，较上年底增长 11.05%，主要系长期股权投资增加所致；公司新增长期股权投资 12.33 亿元，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%的股权无偿划转至公司所致。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产情况如表 9。总体看，公司资产受限比例一般。

表 9 截至 2021 年 9 月底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
存货	26.70	18.14	抵押及对外担保
合计	26.70	18.14	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年底，由于资产划转事项影响，公司所有者权益有所波动，所有者权益结构未发生重大变化，整体稳定性较好；公司有息债务规模波动增长，2022 年集中偿付压力较大。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益有所波动。截至 2020 年底，公司所有者权益 62.83 亿元，较上年底下降 2.30%，主要系资本公积下降所致。所有者权益中实收资本占比 4.77%、资本公积占

比 61.36%、未分配利润占比 31.76%，资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2018—2020 年底，公司实收资本保持稳定，均为 3.00 亿元。

2018—2020 年底，公司资本公积有所下降，年均复合下降 4.34%。截至 2020 年底，公司资本公积 38.55 亿元，较上年底减少 3.57 亿元，系公司将其持有的标准厂房和公租房等全部投资性房地产无偿划转至湖南森特所致。

2018—2020 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 8.83%。截至 2020 年底，公司未分配利润 19.95 亿元，较上年底增长 10.40%，系当

年利润累积所致。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 75.06 亿元，较上年底增长 19.46%，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，增加公司资本公积所致。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.31%。截至 2020 年底，公司负债总额 69.74 亿元，较上年底增长 2.64%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 43.48%，非流动负债占 56.52%，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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
其他应付款（含应付利息）	11.48	18.26	21.72	31.96	17.76	25.47	18.33	25.40
一年内到期的非流动负债	6.09	9.69	5.19	7.64	11.01	15.79	7.88	10.92
流动负债	18.54	29.49	27.66	40.71	30.33	43.48	27.55	38.18
长期借款	11.01	17.51	9.53	14.02	9.89	14.18	9.89	13.71
应付债券	18.12	28.82	15.55	22.89	20.75	29.75	25.95	35.96
长期应付款	15.20	24.18	15.20	22.37	8.78	12.58	8.78	12.16
非流动负债	44.33	70.51	40.28	59.29	39.41	56.52	44.61	61.82
负债总额	62.88	100.00	67.95	100.00	69.74	100.00	72.16	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 27.88%。截至 2020 年底，公司流动负债 30.33 亿元，较上年底增长 9.62%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。

2018—2020 年底，公司其他应付款（含应付利息）波动增长，年均复合增长 24.37%。截至 2020 年底，公司其他应付款（含应付利息）17.76 亿元，较上年底下降 18.21%，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 98.81%，集中度很高。

2018—2020 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 34.44%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.01 亿元，较上年底增长 112.08%，其中一年内到期的长期借款 1.41 亿元，一年内到期的应付债券 9.60 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 5.71%。截至 2020 年底，公司非流动负债 39.41 亿元，较上年底下降 2.16%。

2018—2020 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 5.22%。截至 2020 年底，公司长期借款 9.89 亿元，较上年底增长 3.80%，长期借款

由保证借款（1.40 亿元）和抵押借款（8.49 亿元）构成，借款利率范围为 4.90%~6.65%。

2018—2020 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 6.99%。截至 2020 年底，公司应付债券 20.75 亿元，较上年底增长 33.40%，系新增 6.00 亿元“20 衡阳水投 MTN001”和 9.00 亿元“20 衡阳水投 MTN002”所致。

表 11 截至 2021 年 12 月底公司存续债券情况
(单位: 亿元)

项目	余额	到期时间	余额合计
21 衡阳水投 SCP002	4.80	2022 年	30.80
21 衡阳水投 SCP001	5.20		
20 衡阳水投 MTN002	9.00		
20 衡阳水投 MTN001	6.00		

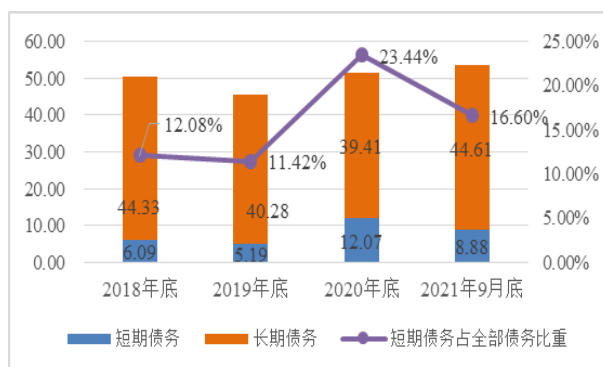
17 衡阳水投 PPN001	5.80		
合计	30.80	--	30.80

注：假设“20 衡阳水投 MTN001”和“20 衡阳水投 MTN002”到期时间为下一行权日

2018—2020 年底，公司长期应付款有所下降，年均复合下降 24.02%。截至 2020 年底，公司长期应付款 8.78 亿元，较上年底下降 42.27%，公司长期应付款全部为地方政府贷转债资金（地方政府拨付的用于置换公司借款的专项债资金），均为有息债务，已调整至长期债务核算。

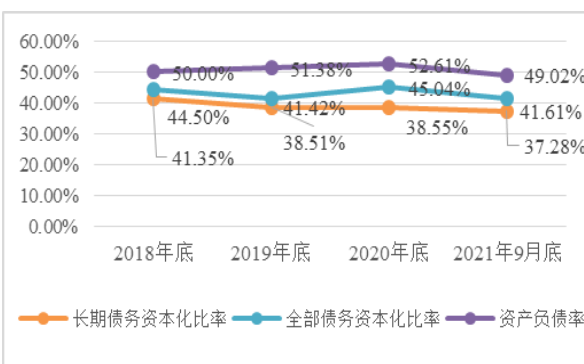
截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 72.16 亿元，较 2020 年底增长 3.47%，负债规模和结构均变化不大。

图 1 2018—2020 年底及 2021 年 9 月底公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

图 2 2018—2020 年底及 2021 年 9 月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.04%。截至 2020 年底，公司全部债务为 51.48 亿元，较上年底增长 13.21%，其中短期债务和长期债务分别占比 23.44%和 76.56%。截至 2020 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2019 年底分别增加 1.23 个、0.03 个和 3.62 个百分点。

2021 年 9 月底，公司全部债务为 53.49 亿元，较 2020 年底增长 3.90%。截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别较 2020 年底减少 3.59 个、1.27 个和 3.43 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2021 年 9 月底，公司有息债务期限分布如表 12 所示，公司 2022 年存在较大集中兑付压力。

表 12 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 9—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及 以后	合计
需偿还金额 (亿元)	7.90	33.69	1.30	10.44	53.33
占比 (%)	14.81	63.17	2.44	19.58	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入有所波动，营业利润率持续上升，利润总额对财政补贴依赖大。

2018—2020 年，公司营业收入有所波动。同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降 5.56%；公司营业利润率持续上升。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	8.73	7.98	8.74
其他收益	2.81	2.16	2.80
利润总额	1.71	1.45	2.11
营业利润率	3.09%	7.03%	13.60%
总资本收益率	3.69%	2.11%	3.33%
净资产收益率	2.72%	2.25%	3.36%

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 19.05%，公司期间费用率分别为 15.07%、12.70%和 21.34%，公司期间费用主要为财务费用，期间费用对利润的侵蚀有所加重。

2018—2020 年，公司获得政府补助 2.81 亿元、2.16 亿元和 2.80 亿元，计入“其他收益”科目，公司利润对财政补助依赖程度较大。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降；净资产收益率波动上升。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 2.84 亿元，同比下降 5.55%，公司营业利润率 7.52%，公司利润总额 0.03 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金净流量持

续为负，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，公司未来仍存在一定的融资压力。

公司经营活动主要是经营业务收支和往来款等。2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 26.59%。2020 年，公司经营活动现金流入 12.78 亿元，同比下降 46.19%，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，同期销售商品、提供劳务收到的现金为 8.76 亿元，同比变化不大。2018—2020 年，公司现金收入比基本保持稳定，收现质量较好。2018—2020 年，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 23.60%。2020 年，公司经营活动产生的现金流出为 14.68 亿元，同比大幅下降 39.05%，主要系公司工程项目及往来款支出均大幅下降所致。2018—2020 年，公司经营活动现金持续净流出，且净流出规模波动增长。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	23.71	23.74	12.78
经营活动现金流出	25.14	24.08	14.68
经营活动净现金流	-1.43	-0.33	-1.90
现金收入比	100.57%	100.66%	100.17%
投资活动净现金流	0.04	0.04	0.04
筹资活动净现金流	-7.56	-6.42	10.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动规模较小。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 149.30%。2020 年，公司筹资活动现金流入大幅增长 1731.25% 至 29.30 亿元，为公司发行债券及取得借款收到的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 23.59%。2020 年，公司筹资活动现金流出 18.75 亿元，同比大幅增长 133.74%，主要为偿还债务本息所支付的现金。2018—2019 年，公司筹资活动现金净额均为负值，

2020年，公司筹资活动现金流量净额由负转正至10.55亿元。

2021年1—9月，公司经营活动净现金流-1.36亿元；公司投资活动净现金流-0.21亿元；筹资活动净现金流0.12亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标尚可，融资渠道有待拓宽，或有负债风险可

控。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，2021年9月底，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所上升。2018—2020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。截至2021年9月底，公司现金短期债务比为0.98倍，公司现金类资产对短期债务保障能力一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	640.80	454.76	434.33
	速动比率（%）	195.60	130.08	150.45
	经营现金流动负债比（%）	-7.70	-1.20	-6.26
	经营现金/短期债务（倍）	-0.23	-0.06	-0.16
	现金短期债务比（倍）	1.35	0.28	0.84
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	4.56	2.68	3.88
	全部债务/EBITDA（倍）	11.07	16.95	13.28
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.01	-0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.71	1.65
	经营现金/利息支出（倍）	-0.55	-0.21	-0.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动下降；全部债务/EBITDA波动增长；EBITDA利息倍数持续下降，公司经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均为负值，经营现金对全部债务和利息支出均无保障能力，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2021 年 9 月底，公司共获得银行授信 27.25 亿元，已使用授信额度 15.25 亿元，未使用额度 12.00 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保金额 8.25 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 1.45 亿元，对湖南森特担保金额 6.80 亿元，公司对外担保比率 10.99%。考虑到被担保公司均为当地平台公司，目前经营情

况良好，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2021 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司资产和负债规模占合并口径的比重较高。母公司收入规模占合并口径很高，利润总额超过合并口径，债务负担相对较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 105.32 亿元，较上年底增长 21.02%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。其中流动资产占 90.75%，非流动资产占 9.25%，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 79.45%，占比比较高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 44.64 亿元，较上年底增长 5.04%。母公司所有者权益主要由实收资本（占 6.72%）、资本公积（占 63.73%）和未分配利润（占 26.59%）构成，母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 71.05%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司负债合计 60.68 亿元，较上年底增长 36.26%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致，其中流动负债占 44.43%、非流动负债占 55.57%，母公司负债占合并报表负债的 87.01%。截至 2020 年底，母公司资产负债率 57.62%，全部债务资本化比率 50.64%；母公司短期债务 12.07 亿元，现金短期债务比 0.83 倍，母公司对短期债务保障能力较弱。

2020 年，母公司实现营业收入 8.54 亿元，占合并报表营业收入的 97.72%；母公司利润总额为 2.16 亿元，同比增长 7.33%。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 119.73 亿元，所有者权益 56.89 亿元，分别较 2020 年底增长 13.68% 和 27.44%，主要系湖南华侨城股权划转所致；资产负债率 52.48%，较 2020 年底有所下降；流动比率和速动比率分别为 407.72% 和 136.61%，均较 2020 年底有所增长；现金短期债务比为 0.95 倍。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 2.83 亿元，利润总额 0.78 亿元。

九、外部支持

公司是衡阳市重要的水利工程项目建设主体，获得政府在资金注入、资产注入和政府补贴方面的持续支持。

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。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

经过股东数次增资，截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。

股权注入

根据衡阳市人民政府衡政函〔2010〕212 号《衡阳市人民政府关于衡阳市金源开发建设投资有限公司国有股权无偿划转的通知》，将松木经开区管委会投资的衡阳市金源开发建设投资有限公司（以下简称“金源公司”）的 100.00% 国有股权无偿划给公司，金源公司注册资本 2.00 亿元。

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），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，增加公司长期股权投资 11.74 亿元（2020 年底，湖南华侨城资产总额 211.57 亿元，净资产 121.99 亿元，2020 年实现收入 40.01 亿元，利润总额 8.06 亿元）。

土地注入

2010 年，根据衡阳市人民政府衡政函〔2010〕206 号文件《衡阳市人民政府关于将国有土地使用权注入衡阳市湘江水利投资开发有限公司的通知》，将评估价值为 14.40 亿元的国有土地资产注入公司。土地面积合计 1442 亩，评估单价约为 100 万/亩，均为商服用地，土地使用权类型为出让。

2011 年，根据衡政函〔2011〕285 号文件《衡阳市人民政府关于将国有土地使用权注入衡阳市金源开发建设投资有限公司的通知》，将评估价值为 13.68 亿元的国有土地资产注入金源公司。土地面积合计 730 亩，评估单价约为 187 万/亩，均为商住用地，土地使用权类型为出让。

资金补贴

2018 年，衡阳市财政局给予公司财政补贴和贴息分别为 2.81 亿元（计入其他收益）和 1.20 亿元（直接冲减财务费用）。

2019—2020 年和 2021 年 1—9 月，衡阳市财政局分别给予公司财政补贴为 2.16 亿元、2.80 亿元和 0.96 亿元（均计入“其他收益”科目）。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。

本期中期票据拟发行规模 5.20 亿元，相当于 2021 年 9 月底公司全部债务的 9.72%。

2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.02%、41.61%和 37.28%。以 2021 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，预计本期中期票据发行后，公司的上述指标将分别升至 50.76%、43.88%和 39.89%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还存量债务，公司的实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标看，2020 年，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弱，经营活动现金流量净额对本期中期票据发行后公司长期债务无保障能力，EBITDA 对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力较弱。

表 16 本次债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	44.61
公司经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.29

经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	-0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.51

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

3. 增信措施分析

本期中期票据由衡阳城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金、利息，违约金（或有）、损害赔偿金（或有）、实现债权的费用及其他应支付的费用；担保期间为本期中期票据存续期及本期债券到期日起两年止。

衡阳城投是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要承担衡阳市市本级土地整理和基础设施建设职能，业务专营优势较为明显。衡阳城发是衡阳城投控股股东（持股 90.00%），衡阳市国资委是衡阳城投实际控制人。

截至 2020 年底，衡阳城投资产总额 1089.77 亿元，所有者权益 469.74 亿元（少数股东权益 5.18 亿元）；2020 年，衡阳城投实现营业收入 21.08 亿元，利润总额 4.41 亿元。

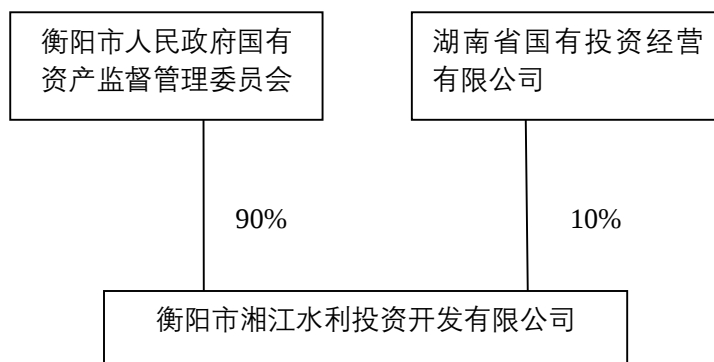
2018—2020 年，衡阳城投 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 1.57 倍、1.37 倍和 0.92 倍，对本期中期票据保障能力一般；衡阳城投经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 9.56 倍、14.04 倍和 11.46 倍，对本期中期票据保障能力强；经营活动现金净流量分别为本期中期票据拟发行规模的 0.04 倍、-0.44 倍和 -3.46 倍，对本期中期票据无保障能力。

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 2021 年度第三期中期票据信用评级报告》，其担保有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

十一、结论

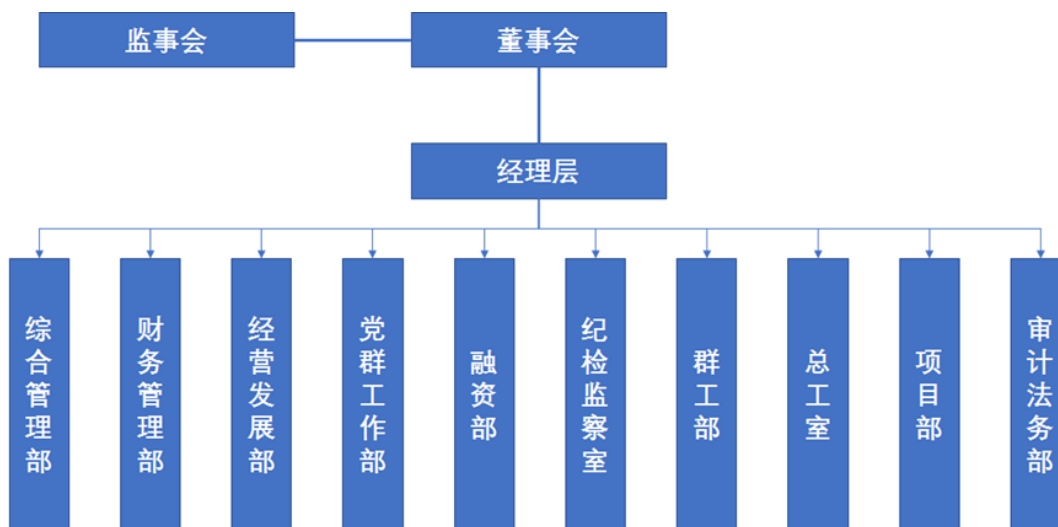
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 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 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (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	商务服务业	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.20	1.45	10.14	8.69
资产总额(亿元)	125.76	132.25	132.57	147.22
所有者权益(亿元)	62.88	64.31	62.83	75.06
短期债务(亿元)	6.09	5.19	12.07	8.88
长期债务(亿元)	44.33	40.28	39.41	44.61
全部债务(亿元)	50.42	45.47	51.48	53.49
营业收入(亿元)	8.73	7.98	8.74	2.84
利润总额(亿元)	1.71	1.45	2.11	0.03
EBITDA(亿元)	4.56	2.68	3.88	--
经营性净现金流(亿元)	-1.43	-0.33	-1.90	-1.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	180.53	435.47	--	--
存货周转次数(次)	0.10	0.09	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	100.57	100.66	100.17	100.30
营业利润率(%)	3.09	7.03	13.60	7.52
总资本收益率(%)	3.69	2.11	3.33	--
净资产收益率(%)	2.72	2.25	3.36	--
长期债务资本化比率(%)	41.35	38.51	38.55	37.28
全部债务资本化比率(%)	44.50	41.42	45.04	41.61
资产负债率(%)	50.00	51.38	52.61	49.02
流动比率(%)	640.80	454.76	434.33	486.35
速动比率(%)	195.60	130.08	150.45	168.86
经营现金流动负债比(%)	-7.70	-1.20	-6.26	--
现金短期债务比(倍)	1.35	0.28	0.84	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	11.07	16.95	13.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	1.71	1.65	--

注：公司 2021 年三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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.15	0.92	9.99	8.46
资产总额(亿元)	87.40	87.03	105.32	119.73
所有者权益(亿元)	40.51	42.50	44.64	56.89
短期债务(亿元)	4.02	4.24	12.07	8.88
长期债务(亿元)	28.89	26.11	33.72	38.92
全部债务(亿元)	32.91	30.35	45.79	47.80
营业收入(亿元)	8.47	7.81	8.54	2.83
利润总额(亿元)	2.37	2.01	2.16	-0.78
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.43	-1.78	-4.61	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.13	0.11	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	100.00	100.03	100.01	100.00
营业利润率(%)	5.52	10.85	13.95	7.32
总资本收益率(%)	4.43	4.07	4.26	--
净资产收益率(%)	5.88	4.73	4.83	--
长期债务资本化比率(%)	41.63	38.06	43.03	40.62
全部债务资本化比率(%)	44.82	41.67	50.64	45.66
资产负债率(%)	53.65	51.17	57.62	52.48
流动比率(%)	431.24	419.59	354.50	407.72
速动比率(%)	95.72	65.33	114.23	136.61
经营现金流动负债比(%)	-2.39	-9.64	-17.11	--
现金短期债务比(倍)	1.78	0.22	0.83	0.95
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2021 年三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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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

联合资信评估股份有限公司关于 衡阳市湘江水利投资开发有限公司 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。

衡阳市湘江水利投资开发有限公司（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。