

衡阳市交通建设投资有限公司

2026 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〔2026〕5802号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳市交通建设投资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，确定维持衡阳市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”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

二〇二六年七月九日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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交通建设投资有限公司（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。

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。

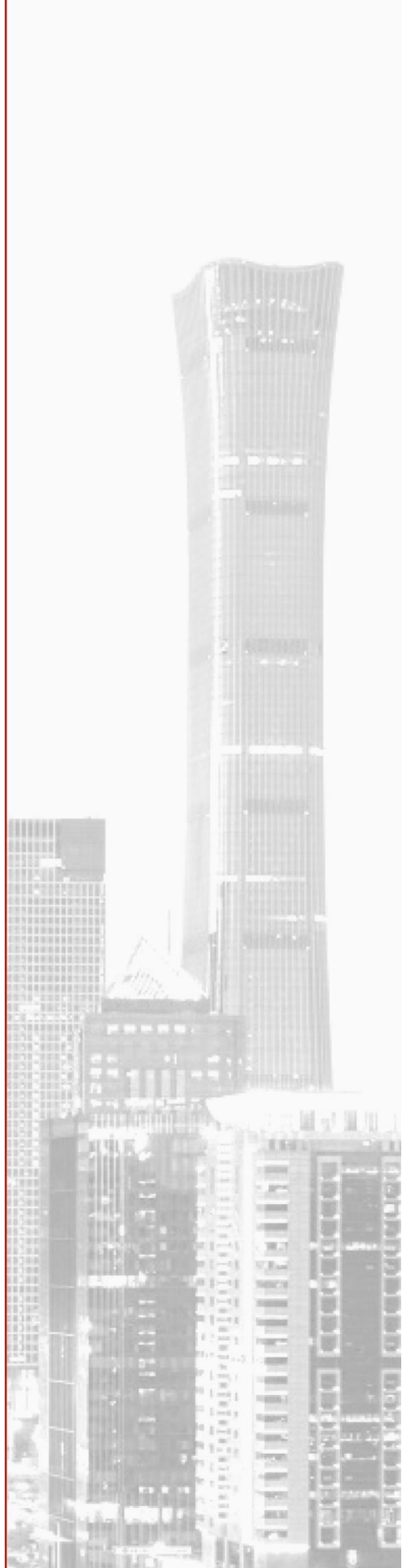
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



衡阳市交通建设投资有限公司

2026 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
衡阳市交通建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/09
衡阳市城市建设投资有限公司	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	
23 衡阳交通 MTN001	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	
23 衡阳交通 MTN002B			

评级观点

跟踪期内，衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，业务保持区域专营性。经营方面，公司受托代建项目已完工尚未结算规模较大，且收入确认和回款进度受政府结算及回款安排影响大；主要在建项目存在一定投资压力；需关注公司在售地产去化情况；公司土地开发整理业务已结算部分回款情况良好；公司未来土地开发整理计划及结算进度受政府规划影响大，存在一定不确定性。财务方面，公司资产中应收类款项和存货占比高，往来款对资金形成较大占用，项目开发成本的结算和回收受政府影响大；公司其他收益对利润总额贡献程度大，整体盈利指标表现较弱。公司全部债务规模有所下降，整体债务负担较轻；短期债务占比较上年底大幅下降，债务期限结构有所优化。

个体调整：无。

外部支持：衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游，公司外部环境良好。公司是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，业务保持区域专营性，在衡阳市重要性高，跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”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。衡阳城投提供的担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

评级展望

公司未来将继续承接衡阳市重大基建项目，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、资本实力和盈利指标大幅增强。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，2025 年，衡阳市经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设和保障房建设业务，业务保持区域专营性。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 1.35 亿元和 0.15 亿元。
- **增信措施。**衡阳城投为“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”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“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”本息偿还的安全性。

关注

- **资产流动性弱。**截至 2026 年 3 月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占比 95.70%，往来款对资金形成较大占用。
- **面临一定的投资压力。**截至 2026 年 3 月底，公司在建交通基础设施项目和拟建自营项目尚需投资 14.48 亿元，面临一定的投资压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

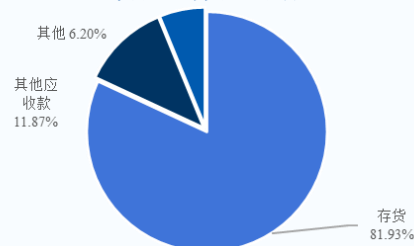
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.44	5.11	5.10	5.83
资产总额（亿元）	322.28	309.99	302.21	303.44
所有者权益（亿元）	163.74	156.11	156.78	156.82
短期债务（亿元）	6.14	16.51	3.97	3.54
长期债务（亿元）	50.55	20.66	21.03	21.11
全部债务（亿元）	56.69	37.17	25.00	24.66
营业总收入（亿元）	7.57	5.88	9.04	0.69
利润总额（亿元）	1.16	1.02	0.87	0.04
EBITDA（亿元）	1.70	1.76	2.44	--
经营性净现金流（亿元）	24.09	-5.18	6.51	1.36
净资产收益率（%）	0.71	0.54	0.53	--
资产负债率（%）	49.19	49.64	48.12	48.32
全部债务资本化比率（%）	25.72	19.23	13.75	13.59
现金短期债务比（倍）	1.05	0.31	1.29	1.65
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	1.89	1.34	--
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	240.60	231.21	231.90	232.07
所有者权益（亿元）	117.15	108.81	110.31	110.48
全部债务（亿元）	43.25	32.21	17.83	17.92
营业总收入（亿元）	5.39	0.00	8.88	0.00
利润总额（亿元）	1.30	0.57	1.54	0.18
资产负债率（%）	51.31	52.94	52.43	52.39
全部债务资本化比率（%）	26.96	22.84	13.92	13.96
现金短期债务比（倍）	0.34	0.22	0.67	0.75

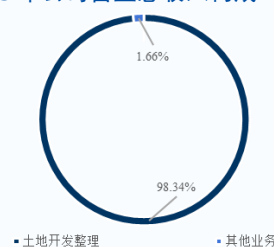
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

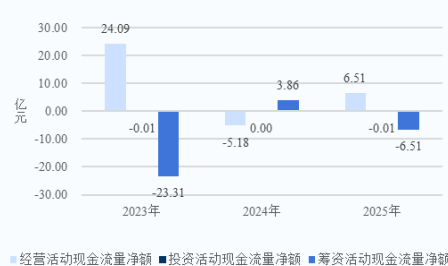
2025 年底公司资产构成



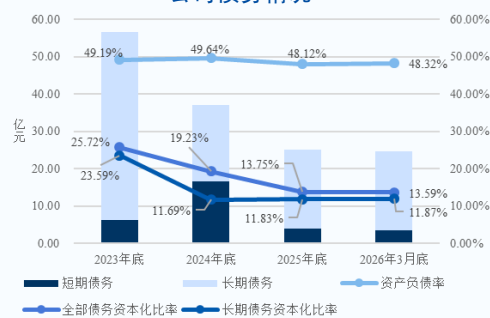
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 衡阳交通 MTN001	11.00 亿元	11.00 亿元	2028/01/18	发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权
23 衡阳交通 MTN002B	4.00 亿元	4.00 亿元	2028/03/16	发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权

注：“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”附设回售选择权，表中所列到期兑付日为最近一个行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	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
23 衡阳交通 MTN002B 23 衡阳交通 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2025/07/10	陈 婷 陈佳琪 霍聪聪	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
23 衡阳交通 MTN002B	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/15	谢 晨 李晓晓	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	--
23 衡阳交通 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/03/16	谢 晨 陈思彤	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/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询：“--”代表该评级报告未公开披露相关信息

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：陈 婷 chenting@lhratings.com | 陈佳豪 chenjh@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”）关于衡阳市交通建设投资有限公司（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，公司注册资本和股权结构未发生变更。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）为公司唯一股东，公司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（以下简称“衡阳市国资委”）。

公司是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设和保障房业务。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设工程部、计划财务部、融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 2 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 302.21 亿元，所有者权益 156.78 亿元（含少数股东权益 19.60 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 9.04 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 303.44 亿元，所有者权益 156.82 亿元（含少数股东权益 19.58 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.69 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新开发区解放大道 30 号（市财政局 11 楼）；法定代表人：胡刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，相关债券募集资金均用于偿还公司有息债务，募集资金均已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”均已正常付息，公司过往付息情况良好。

“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”均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。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 衡阳交通 MTN001	11.00	11.00	2023/01/18	3+2+2+2 年
23 衡阳交通 MTN002B	4.00	4.00	2023/03/16	3+2+2+2 年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游，2025 年，衡阳市地区生产总值同比有所增长，一般公共预算收入同比有所下降。

衡阳市为湖南省下辖地级市，位于湖南省中南部，湘江中游，衡山之南，总面积 1.53 万平方公里。衡阳市下辖雁峰区、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（衡阳高新区）和 1 个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区），是湖南省两个省域副中心城市之一。衡阳市为全国现代物流枢纽城市、中南地区区域性物流中心、华南北部区域性中心城市，主要支柱产业包括机械、冶金、化工、建材、纺织、食品加工等。截至 2025 年底，衡阳市常住人口 636.36 万人，常住人口城镇化率 58.51%，比上年底提高 0.68 个百分点。

图表 2 • 衡阳市主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	4491.69	4689.55
GDP 增速（%）	5.4	5.2
固定资产投资增速（%）	8.1	-9.8
三产结构	10.9：31.7：57.5	10.5：31.1：58.4
人均 GDP（万元）	6.95	7.33
一般公共预算收入（亿元）	195.98	185.22
一般公共预算收入增速（%）	0.19	-5.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.07	64.51
财政自给率（%）	28.23	26.42

政府性基金收入（亿元）	142.18	208.71
地方政府债务余额（亿元）	1444.03	1689.15

注：固定资产投资增速不含农户投资
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《衡阳市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，衡阳市地区生产总值同比增长 5.2%，经济总量在湖南省各地市（州）中位居第 4 位。其中，衡阳市第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.4%、5.1%和 5.4%，产业结构呈现“三二一”发展格局。同期，受房地产行业拖累，衡阳市固定资产投资（不含农户）比上年下降 9.8%，当年房地产开发投资 155.40 亿元，比上年下降 15.5%。

根据《关于衡阳市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年衡阳市一般公共预算收入同比下降 5.5%，一般公共预算收入规模在湖南省各地市（州）中位居第 6 位；衡阳市税收收入占比较高，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较弱。2025 年，衡阳市政府性基金收入同比增长 46.79%。截至 2025 年底，衡阳市地方政府债务余额中一般债务余额 504.63 亿元、专项债务余额 1184.52 亿元。

根据《衡阳市 2026 年 1—3 月统计月报》，2026 年 1—3 月，衡阳市实现地区生产总值 1088.6 亿元，同比增长 3.7%；固定资产投资同比增长 1.4%。同期，衡阳市完成地方一般公共预算收入 48.51 亿元，同比增长 3.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，公司唯一股东仍为衡阳城投，实际控制人仍为衡阳市国资委。

2 企业地位

跟踪期内，公司仍是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设和保障房业务，业务保持区域专营性。

衡阳市主要基础设施建设主体情况详见图表 3。跟踪期内，公司仍是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，衡阳市主要基建主体在业务类型及区域分布上存在一定差异，公司业务保持区域专营性。

图表 3·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”）	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施建设主体	1653.71	625.50	25.22	2.68	62.18%
衡阳城投	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1446.28	556.81	21.43	2.98	61.50%
公司	衡阳城投	衡阳市交通基础设施投资建设主体	302.21	156.78	9.04	0.87	48.12
衡阳市滨江新区投资有限公司	衡阳城发集团	滨江新区土地整理和基础设施建设	245.76	96.76	3.29	1.99	60.63%
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	663.57	281.66	39.23	1.94	57.55%
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	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	550.29	234.31	32.91	1.07	57.42%
衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“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	744.46	284.11	34.81	3.16	61.84%
衡阳高新投资（集团）有限公司	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	578.67	229.60	33.72	3.46	60.32%

注：上表中所列数据为 2025 年/2025 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

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 1 日，公司本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据衡阳城建投房地产开发有限公司（以下简称“衡阳房地产”）《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 18 日，衡阳房地产本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据公司本部过往在债券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，历史履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 8 日，联合资信未发现公司本部及衡阳房地产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、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、组织架构和主要管理制度方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比大幅增长，主要来自土地开发整理业务，综合毛利率同比有所下降。

2025 年，公司营业总收入同比增长 53.57%，主要来自土地开发整理业务。同期，公司综合毛利率同比下降 1.82 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 7.62%，全部来自受托代建业务。同期，公司综合毛利率较 2025 年全年有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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 (%)
受托代建	2.89	49.15	18.69	--	--	--	0.69	100.00	13.56
土地开发整理	2.76	46.94	16.67	8.88	98.34	16.67	--	--	--
房屋销售	0.05	0.85	3.94	0.05	0.55	6.67	--	--	--
其他	0.18	3.06	51.34	0.10	1.11	30.85	--	--	--
合计	5.88	100.00	18.63	9.04	100.00	16.81	0.69	100.00	13.56

注：其他业务主要为租赁及物业管理业务；“--”表示当年未确认该业务收入，数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及提供资料整理

（1）受托代建业务

公司受托代建业务包括交通基础设施代建项目和保障房建设项目。公司受托代建项目已完工尚未结算规模较大，且收入确认和回款进度受政府结算及回款安排影响大；主要在建项目存在一定投资压力。

跟踪期内，公司受托代建业务模式未发生改变。

公司根据衡阳市人民政府下达的基础设施建设任务承建相关项目，建设资金由公司自行筹措。在项目建设期间，公司每年年底根据工程进度与衡阳市人民政府进行结算，按成本加成 20%比例确认收入，衡阳市人民政府分期支付工程价款。2025 年以来，公司未新签代建项目协议。

公司保障房建设业务由子公司衡阳房地产负责，采取委托代建模式，公司与衡阳市人民政府签订委托代建协议，项目由公司先行投资建设，收入确认模式与交通基建项目相同，项目建成后由政府逐年支付回款。回款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的一定比例确认。

2025 年，受政府结算进度影响，公司未确认受托代建业务收入。2026 年 1—3 月，公司确认受托代建业务收入 0.69 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司无在建及拟建保障房项目，尚存约 30 亿元已完工未结算的保障房项目（计入“存货-合同履约成本”）；在建交通基础设施项目投资进度放缓，尚需投资 10.90 亿元，无拟建项目。总体来看，公司受托代建项目收入确认和回款进度受政府结算及回款安排影响大；在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的投资压力。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建交通基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
雨母湖路工程	2.99	2.98
跃林路公路工程	2.40	2.33
北三环公路工程	15.00	4.19
欧家町路工程	0.60	0.59
合计	20.99	10.09

注：以上为工程口径统计数据，与财务口径数据存在一定差异
 资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

（2）房屋销售业务

公司房屋销售业务通过公开市场招投标获得土地，并通过市场化销售实现回款，需关注公司在售地产去化情况。

公司房屋销售业务由子公司衡阳房地产负责，衡阳房地产通过公开市场招投标获得土地，并通过市场化销售实现回款。

截至 2026 年 3 月底，公司开发并在售房地产项目为博雅名园、南华憬园和惟楚有才项目，其中博雅名园已完成投资 5.44 亿元，累计实现销售收入 2.23 亿元，已全部收到回款；南华憬园位于湖南省衡阳市南华大学红湘校区内，项目总投资 3.90 亿元，总建筑面积约为 88012 m²，共 620 套，2025 年销售 45 套，实现销售收入 3590 万元，并与南华大学达成 100 套团购购房，已签订框架协议；惟楚有才项目位于衡阳市雁峰区白沙街道黄白路与跃林路交叉口，市八中高中部正对面，总投资 7.60 亿元，总建筑面积 16.07 万平方米，共 1382 套，截至 2026 年 3 月底，已销售 224 套，销售金额 1.01 亿元。整体来看，公司在售地产去化压力较大。

截至 2026 年 3 月底，公司在建房地产项目主要是衡阳市纺织新城棚户区改造项目，总投为 8.00 亿、已投 7.00 亿，主体施工已完成，目前正在进行附属施工，暂无拟建房产项目。

土地储备方面，跟踪期内，公司未新拍土地，截至 2025 年底，公司存货中开发成本 182.62 亿元，主要为公司公开招拍挂取得的商住用地和住宅用地，可用于后续地产开发项目。

（3）土地开发整理业务

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化，已结算部分回款情况良好；公司未来土地开发整理计划及结算进度受政府规划影响大，存在一定不确定性。

公司土地开发整理业务由公司本部和衡阳房地产负责。业务模式方面，公司受衡阳市自然资源和规划局（以下简称“自规局”）和衡阳市财政局等单位委托，负责衡阳市范围内部分片区的土地开发整理工作，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，委托方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%）作为结算款进行结算。公司根据衡阳市财政局出具的《土地项目结算的通知》确认收入并结转成本。

2025 年，公司土地开发整理收入已全部收到回款。截至 2026 年 3 月底，公司无在建及拟建土地开发整理项目，已完工待结算成本计入“存货-合同履约成本”科目。公司未来的土地开发整理计划和项目结算进度受政府规划影响大，存在一定不确定性。

（4）自营项目

截至 2026 年 3 月底，公司拟建自营项目为地下商城及停车场项目，计划总投资 3.58 亿元。公司拟建自营项目面临一定的投资压力，未来收益实现存在不确定性。

2 未来发展

公司将按照衡阳市的经济发展战略，继续建设城市公共交通基础设施项目。此外，公司还将开展土地开发整理及自营项目的投资经营，组建各类项目投资经营公司，提升公司盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，众华会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司合并范围内注销 1 家子公司，该子公司规模较小，公司整体财务数据可比性强。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 2 家。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产中应收类款项和存货占比高，往来款对资金形成较大占用，项目开发成本的结算和回收受政府安排影响大。整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 2.51%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	304.82	98.33	297.18	98.34	298.45	98.36
货币资金	5.11	1.65	5.10	1.69	5.83	1.92
应收账款	6.38	2.06	6.39	2.12	6.39	2.11
其他应收款	51.56	16.63	35.87	11.87	36.42	12.00
存货	240.28	77.51	247.61	81.93	247.58	81.59
非流动资产	5.17	1.67	5.03	1.66	4.99	1.64
资产总额	309.99	100.00	302.21	100.00	303.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底下降 2.50%。公司货币资金全部为银行存款，无受限货币资金。公司应收账款较上年底变动不大；构成方面，应收衡阳市财政局款项占期末应收账款余额的 99.71%，款项集中度高，且账龄均超过 5 年，回款进度受政府安排影响大；公司累计计提应收账款坏账准备 0.03 亿元。公司其他应收款较上年底下降 30.43%；构成方面，应收衡阳城发集团和衡阳市财政局款项合计占期末余额的 75.82%，款项集中度高；账龄分布方面，1 年内款项占 36.83%，5 年以上款项占 38.08%，部分款项账龄偏长；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.47 亿元。公司存货较上年底增长 3.05%，主要由开发成本 182.62 亿元（土地使用权，主要为公司公开招拍挂取得的商住用地和住宅用地）和 63.45 亿元（包括交通基础设施建设项目、保障房项目以及土地整理开发投入）构成；同期末，公司存货未计提跌价准备。

图表 7 • 公司 2025 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款年末合计数的比例（%）	坏账准备期末余额（亿元）
衡阳城发集团	14.04	38.62	0.00
衡阳市财政局	13.52	37.20	0.07
衡阳市蒸阳投资有限公司	7.59	20.87	0.04
合计	35.14	96.69	0.11

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 2025 年底，公司非流动资产较上年底下降 2.70%，主要由 3.00 亿元其他非流动资产（主要为项目投资款）和 1.12 亿元固定资产等构成。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司资产受限规模 4.26 亿元，均为因借款抵押的存货；公司受限资产占资产总额比例为 1.41%，受限规模较小。

（2）盈利及现金流分析

2025 年，公司其他收益对利润总额贡献程度大，整体盈利指标表现较弱。2025 年，受益于经营和往来回款均大幅增长影响，带动经营活动净现金由负转正，收入实现质量好；随着公司在建项目持续投入和债务到期，公司外部融资需求仍较大。

2025 年，公司土地开发业务当期已结算部分回款情况好，支撑公司现金收入比保持在 100.00%以上。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	5.88	9.04	0.69
营业成本	4.79	7.52	0.60
期间费用	0.76	1.58	0.11
其中：管理费用	0.18	0.15	0.05
财务费用	0.59	1.42	0.05
其他收益	1.15	1.35	0.15
利润总额	1.02	0.87	0.04
营业利润率（%）	10.96	12.58	-0.66
总资本收益率（%）	0.74	1.24	--
净资产收益率（%）	0.54	0.53	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 9 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	18.72	45.06	4.20
经营活动现金流出小计	23.90	38.55	2.84
经营活动现金流量净额	-5.18	6.51	1.36
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流量净额	0.00	-0.01	0.00
筹资活动现金流入小计	18.43	15.82	7.20
筹资活动现金流出小计	14.57	22.34	7.83
筹资活动现金流量净额	3.86	-6.51	-0.64
现金收入比（%）	109.04	122.05	7.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

期间费用方面，2025 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。同期，期间费用占营业总收入的比重为 17.50%，同比上升 4.53 个百分点，公司费用控制能力一般。

2025 年，公司其他收益同比增长 17.39%，主要为政府补贴；公司其他收益占当年利润总额的比重为 154.63%，对公司利润实现贡献程度大。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入量同比增长 140.74%，主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金（主要为政府支付的土地开发整理业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款和政府补贴款等）；同期，公司现金收入比继续提升，整体收入实现质量好。2025 年，公司经营活动现金流出量同比增长 61.29%，主要为公司购买土地款、工程项目和往来款支出。2025 年，公司经营活动净现金流由负转正。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动无现金流入，投资活动现金流出规模很小。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 14.13%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要系财政拨款的置换债资金）。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 53.30%，主要系偿还债务本息支付的现金。2025 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

（3）资本结构及偿债指标变化

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，整体债务负担较轻；短期债务占比大幅下降，债务期限结构有所优化。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.43%，公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，所有者权益结构稳定性较好。公司实收资本和资本公积均较上年底未发生变化；公司未分配利润较上年底增长 3.39%，主要系利润累积所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变动不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 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	1.92	3.00	1.91	3.00	1.91
资本公积	101.20	64.83	101.20	64.55	101.20	64.53
未分配利润	30.36	19.45	31.39	20.02	31.44	20.05

归属于母公司所有者权益合计	136.15	87.22	137.18	87.50	137.23	87.51
少数股东权益	19.96	12.78	19.60	12.50	19.58	12.49
所有者权益合计	156.11	100.00	156.78	100.00	156.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 5.49%，仍以流动负债为主。

图表 11 • 公司负债主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	133.21	86.57	124.40	85.54	125.51	85.60
其他应付款	114.57	74.45	116.79	80.31	118.37	80.73
一年内到期的非流动负债	16.41	10.66	3.97	2.73	2.66	1.81
非流动负债合计	20.66	13.43	21.03	14.46	21.11	14.40
长期借款	5.68	3.69	6.04	4.15	6.12	4.18
应付债券	14.99	9.74	14.99	10.31	14.99	10.22
负债总额	153.88	100.00	145.43	100.00	146.62	100.00

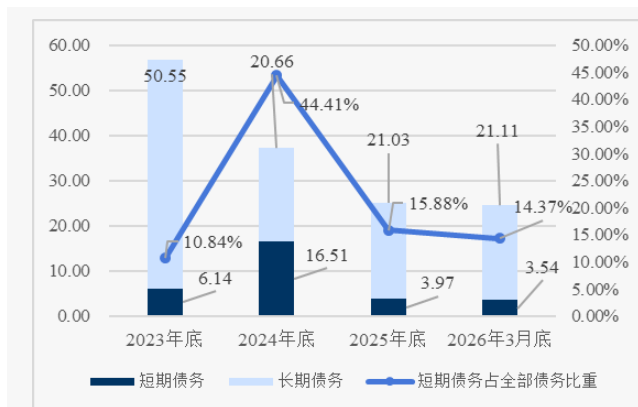
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款，主要为与衡阳城投等当地国企和衡南县财政局等的往来款。

截至 2025 年底，公司全部债务 25.00 亿元，较上年底下降 32.75%；短期债务占 15.88%，较上年底大幅下降，债务期限结构有所优化。从融资渠道看，2025 年底公司债务中银行借款和债券融资分别占 36.65%和 63.35%。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.32%和 13.59%，债务负担较轻。

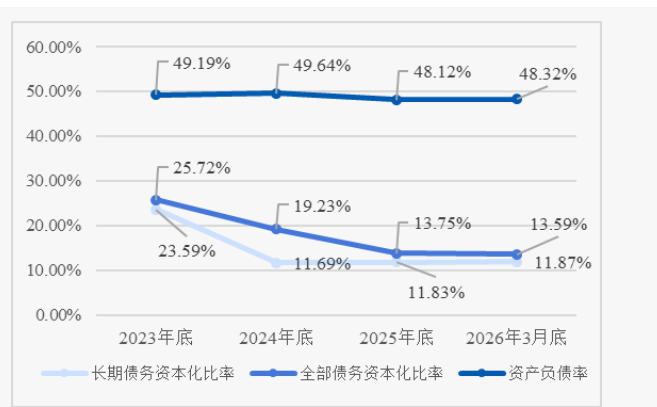
从债务期限分布看，截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 3.54 亿元，公司短期集中偿债压力不大。

图表 12 • 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、财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

跟踪期内，随着公司短期债务规模下降，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力有所回升，整体保障程度较高。2025 年，公司 EBITDA 实现增长，EBITDA 对利息的覆盖程度高。截至 2026 年 3 月底，公司尚未使用的授信额度为 2.07 亿元，备用流动性一般；考虑到公司作为衡阳市重要的市级企业，公司再融资能力强。

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.31	1.29	1.65
EBITDA（亿元）	1.76	2.44	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	1.34	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司对外担保余额 38.43 亿元，担保比率为 24.51%，被担保对象主要为衡阳市国有企业。整体来看，公司对外担保规模尚可，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

2 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和负债占合并口径比重较高，收入占比很高，公司本部对下属子公司管控力度很强，公司本部整体债务负担轻，短期偿债压力一般。

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 76.73%、83.61%和 70.36%，公司本部全部债务 17.83 亿元，短期债务占 9.96%，现金短期债务比为 0.67 倍，短期偿债压力一般；全部债务资本化比率为 13.92%，本部债务负担轻。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 98.30%。

（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。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设和保障房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，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故或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，公司响应推动当地经济发展的相关政策，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，对子公司管控很强，且建立了相对完善的法人治理结构和内控制度。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

1 支持能力

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。2025 年，衡阳市实现地区生产总值 4689.55 亿元，完成一般公共预算收入 185.22 亿元。公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是衡阳市重要的交通基础设施投资建设主体，业务保持区域专营性，在衡阳市重要性高，跟踪期内，公司在政府补贴方面获得衡阳市人民政府的有力支持。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 1.35 亿元和 0.15 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续债券为“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”，债券余额合计 15.00 亿元，均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。

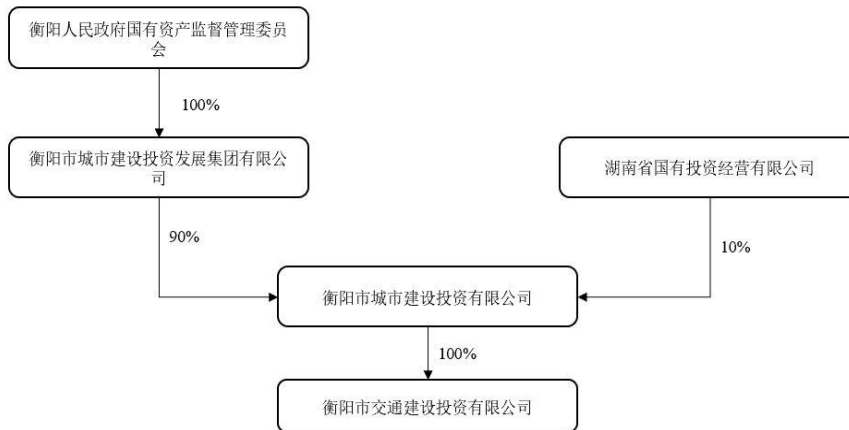
衡阳城投是衡阳市城市基础设施投资建设的重要主体，主要负责衡阳市市本级基础设施建设业务，业务保持明显的区域专营优势，且在财政贴息和政府补贴方面获得政府的有力支持。截至 2025 年底，衡阳城投合并资产总额 1446.28 亿元，所有者权益 556.81 亿元（含少数股东权益 38.28 亿元）；2025 年，衡阳城投实现营业总收入 21.43 亿元，利润总额 2.98 亿元。

经联合资信评定，衡阳城投个体信用等级为 a^+ ，考虑到其继续获得有力的外部支持，外部支持提升 3 个子级，衡阳城投的主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。衡阳城投为上述债券提供担保有效提升了“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

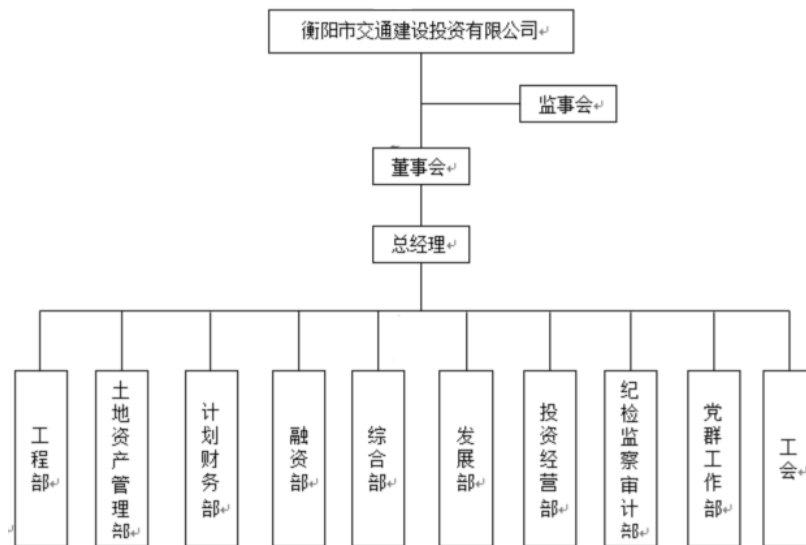
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA ，维持“23 衡阳交通 MTN001”和“23 衡阳交通 MTN002B”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径子公司情况（截至 2026 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	
衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司	停车场（库）建设、运营、管理服务	100.00	--	设立
衡阳城建投房地产开发有限公司	房地产业	60.00	--	非同一控制下企业合并

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.44	5.11	5.10	5.83
应收账款（亿元）	6.40	6.38	6.39	6.39
其他应收款（亿元）	51.52	51.56	35.87	36.42
存货（亿元）	250.94	240.28	247.61	247.58
长期股权投资（亿元）	0.04	0.03	0.03	0.02
固定资产（亿元）	1.27	1.19	1.12	1.10
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
资产总额（亿元）	322.28	309.99	302.21	303.44
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	19.31	19.96	19.60	19.58
所有者权益（亿元）	163.74	156.11	156.78	156.82
短期债务（亿元）	6.14	16.51	3.97	3.54
长期债务（亿元）	50.55	20.66	21.03	21.11
全部债务（亿元）	56.69	37.17	25.00	24.66
营业总收入（亿元）	7.57	5.88	9.04	0.69
营业成本（亿元）	6.83	4.79	7.52	0.60
其他收益（亿元）	1.10	1.15	1.35	0.15
利润总额（亿元）	1.16	1.02	0.87	0.04
EBITDA（亿元）	1.70	1.76	2.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.78	6.42	11.03	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	49.76	18.72	45.06	4.20
经营活动现金流量净额（亿元）	24.09	-5.18	6.51	1.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.01	0.00	-0.01	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.31	3.86	-6.51	-0.64
财务指标				
现金收入比（%）	102.84	109.04	122.05	7.81
营业利润率（%）	4.48	10.96	12.58	-0.66
总资本收益率（%）	0.71	0.74	1.24	--
净资产收益率（%）	0.71	0.54	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	23.59	11.69	11.83	11.87
全部债务资本化比率（%）	25.72	19.23	13.75	13.59
资产负债率（%）	49.19	49.64	48.12	48.32
流动比率（%）	293.52	228.82	238.89	237.78
速动比率（%）	61.14	48.45	39.85	40.53
经营现金流动负债比（%）	22.30	-3.89	5.24	--
短期债务占比（%）	10.84	44.41	15.88	14.37
现金短期债务比（倍）	1.05	0.31	1.29	1.65
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	1.89	1.34	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2026 年一季度财务数据未经审计；2.已将其其他流动负债和长期应付款中带息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；3.“--”指数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.76	3.40	1.19	1.40
应收账款（亿元）	6.38	6.38	6.38	6.38
其他应收款（亿元）	90.64	87.43	105.12	104.97
存货（亿元）	135.83	127.93	112.96	113.07
长期股权投资（亿元）	2.65	3.05	3.04	3.04
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	240.60	231.21	231.90	232.07
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	117.15	108.81	110.31	110.48
短期债务（亿元）	5.21	15.17	1.78	1.87
长期债务（亿元）	38.04	17.04	16.06	16.06
全部债务（亿元）	43.25	32.21	17.83	17.92
营业总收入（亿元）	5.39	0.00	8.88	0.00
营业成本（亿元）	4.90	0.00	7.40	0.00
其他收益（亿元）	1.10	1.15	1.35	0.15
利润总额（亿元）	1.30	0.57	1.54	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.39	0.00	8.88	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	54.10	17.64	28.21	2.76
经营活动现金流量净额（亿元）	26.04	-0.35	6.18	0.28
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-0.40	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.81	2.39	-8.39	-0.07
财务指标				
现金收入比（%）	100.00	100.00	100.00	*
营业利润率（%）	4.80	-6483.68	14.33	*
总资本收益率（%）	1.06	0.61	2.02	--
净资产收益率（%）	1.11	0.52	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	24.51	13.54	12.71	12.69
全部债务资本化比率（%）	26.96	22.84	13.92	13.96
资产负债率（%）	51.31	52.94	52.43	52.39
流动比率（%）	275.04	213.69	213.99	214.16
速动比率（%）	116.02	92.26	106.96	107.02
经营现金流动负债比（%）	30.49	-0.33	5.86	--
短期债务占比（%）	12.04	47.09	9.96	10.41
现金短期债务比（倍）	0.34	0.22	0.67	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2026 年一季度财务数据未经审计；2. “/” 代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“--”代表数据不适用；“*”表示分母为 0；3. 已将长期应付款中的付息部分纳入长期债务核算；4. 部分数据金额较小显示为“0.00”
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及提供资料整理

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	
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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断