

衡阳弘湘国有投资（控股）集团 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〕5259号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳弘湘国有投资（控股）集团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，确定维持衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 衡弘湘”、“21 弘湘国投 MTN001”和“22 弘湘国投 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

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

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弘湘国有投资（控股）集团有限公司（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。

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。



衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司

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
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 衡弘湘/21 弘湘国投 MTN001 /22 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25

评级观点

公司是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，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等业务。跟踪期内，公司股东变更为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 100% 持股）。2023 年，衡阳市经济和一般公共预算收入均实现增长，公司在股权划转、资产划拨及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司国有资产经营收入明显增长；跟踪期内公司子公司获得公路工程施工总承包特级资质，2023 年公司路桥工程建设营业收入有所下降；受原材料价格上涨等因素影响，销售有色金属业务亏损；自营项目建设投入较大，未来项目收益情况有待观察；受持有的金融资产减值影响，公司所有者权益有所下降；公司债务负担较重，面临一定的短期债务兑付压力，或有负债风险一般。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权划转、资产划拨及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着衡阳市经济的持续发展，以及公司国有资产经营和产业投资业务的不断推进，公司有望保持稳定发展。

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，资产质量和盈利能力大幅提升。

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。

优势

- **公司经营环境良好。**2023 年，衡阳市实现地区生产总值 4190.87 亿元，比上年增长 5.3%；一般公共预算收入 202.57 亿元（预计完成数），增长 6%，公司经营环境良好。
- **公司区域优势明显。**跟踪期内，公司仍是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，业务区域优势明显。
- **公司继续获得有力的政府支持。**2023 年，衡阳市政府向公司无偿划转启迪药业集团股份有限公司 5% 股权，价值 1.02 亿元；衡阳市政府向公司子公司衡阳弘正国有资产管理有限责任公司无偿划拨投资性房地产 1.18 亿元；当年公司收到政府补助 6.48 亿元。

关注

- **公司未来面临一定的资本支出压力，自营项目收益有待观察。**公司主要在建拟建自营项目投资规模较大，且后续以自营方式平衡支出，未来项目收益有待观察。
- **公司面临一定的投资回收风险。**公司对威马智慧出行科技（上海）股份有限公司（以下简称：“威马股份”）投资规模较大，威马股份下属子公司威马汽车科技集团有限公司（以下简称：“威马汽车”）处于破产预重整阶段，公司对威马股份股权投资的公允价值出现大额下降。后续若威马汽车破产预重整失败，公司对威马股份股权投资的公允价值或将继续大额减少。
- **公司有息债务规模有所增长，债务负担较重，面临一定的短期债务兑付压力。**截至 2023 年底，公司全部债务较 2022 年底增长 13.57%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.86% 和 54.59%，公司面临一定短期债务兑付压力。

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	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	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
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				+3
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

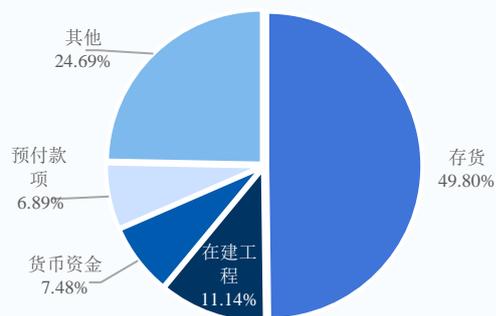
项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	46.10	41.32	37.02
资产总额（亿元）	411.48	471.71	486.94
所有者权益（亿元）	191.60	213.95	200.34
短期债务（亿元）	56.36	71.20	84.67
长期债务（亿元）	130.66	140.88	156.18
全部债务（亿元）	187.02	212.08	240.85
营业总收入（亿元）	20.14	40.83	39.63
利润总额（亿元）	2.21	16.37	2.26
EBITDA（亿元）	3.23	18.92	6.85
经营性净现金流（亿元）	-13.21	-10.36	11.44
营业利润率（%）	11.51	2.08	2.44
净资产收益率（%）	1.14	7.65	1.04
资产负债率（%）	53.44	54.64	58.86
全部债务资本化比率（%）	49.39	49.78	54.59
流动比率（%）	370.61	286.61	296.66
经营现金流动负债比（%）	-15.59	-9.09	10.02
现金短期债务比（倍）	0.82	0.58	0.44
EBITDA利息倍数（倍）	1.16	3.27	0.85
全部债务/EBITDA（倍）	57.81	11.21	35.15

项目	公司本部口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	353.29	377.25	403.03
所有者权益（亿元）	182.38	192.08	197.30
全部债务（亿元）	126.26	133.90	142.76
营业总收入（亿元）	7.43	6.82	8.68
利润总额（亿元）	2.89	1.68	5.65
资产负债率（%）	48.38	49.08	51.05
全部债务资本化比率（%）	40.91	41.08	41.98
流动比率（%）	422.84	319.97	294.26
经营现金流动负债比（%）	-18.80	14.73	26.64

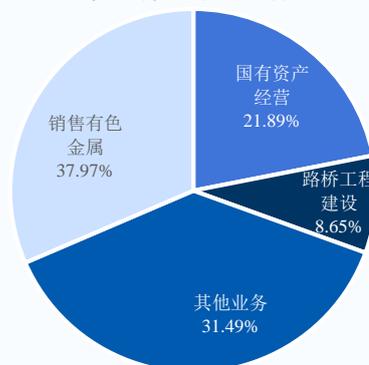
注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径及公司本部口径均将其他应付款有息部分计入短期债务核算、将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

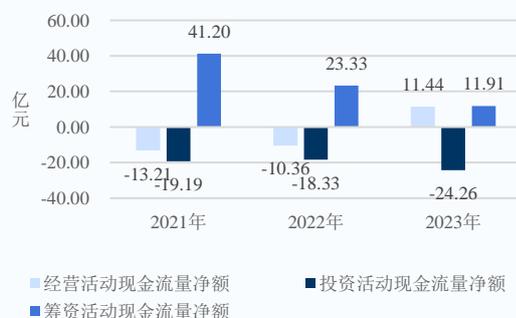
2023年底公司资产构成



2023年公司营业收入构成



2021—2023年底公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



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
21 衡弘湘	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/10/25	交叉保护
21 弘湘国投 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/12/20	交叉保护
22 弘湘国投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/09/28	交叉保护

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债券
 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
22 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	高锐 谢晨	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
22 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/09/13	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	阅读全文
21 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	高锐 谢晨	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
21 弘湘国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/12/07	薛琳霞 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
21 衡弘湘	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	高锐 谢晨	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
21 衡弘湘	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/09/22	薛琳霞 车兆麒	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询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高锐 gaorui@lhratings.com

项目组成员：王晓暄 wangxiaoxuan@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”）关于衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司（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，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”）将其所持的公司股权划转至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 100.00% 持股）。本次股权划转完成后，公司控股股东变更为衡阳国控，实际控制人仍为衡阳市国资委。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东为衡阳国控，实际控制人为衡阳市国资委。

公司是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，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等业务。

截至 2023 年底，公司本部设 14 个职能部门，包括审计部、党群工作部及审计部等；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 22 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 486.94 亿元，所有者权益 200.34 亿元（含少数股东权益 5.47 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 39.63 亿元，利润总额 2.26 亿元。

公司注册地址：衡阳市高新技术产业开发区华新大道（西二环）11 号；法定代表人：张雨民。

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。“21 衡弘湘”“21 弘湘国投 MTN001”和“22 弘湘国投 MTN001”募集资金均用于偿还公司有息负债，同期末，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“21 衡弘湘”“21 弘湘国投 MTN001”和“22 弘湘国投 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

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
21 衡弘湘	3.00	3.00	2021/10/25	3 年
21 弘湘国投 MTN001	6.00	6.00	2021/12/20	3 年
22 弘湘国投 MTN001	4.00	4.00	2022/09/28	3 年
合计	13.00	13.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

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。国内正处于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和一般公共预算收入均实现同比增长。

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。

图表2·衡阳市市主要经济指标

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

根据湖南省统计局发布的《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同比增长5.3%，增速高于全省0.7个百分点；全市规模工业增加值同比增长7.2%，其中，有色金属冶炼和压延加工业、电器机械和器材制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、农副食品加工业、通用设备制造业，分别同比增长17.6%、16.3%、13.7%、6.3%、1.8%；计算机通信和电子设备制造业同比下降14.4%，化学原料和化学制品制造业同比下降2.7%，非金属矿物制品业同比下降0.3%；全年固定资产投资（不含农户）同比增长6.4%。其中，民间投资同比增长13.9%。分经济类型看，国有投资同比增长2.8%，非国有投资同比增长7.3%。

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）	194.97	202.57
一般公共预算收入增速（%）	6	6
税收收入（亿元）	134.5	142.07
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.99	70.13
一般公共预算支出（亿元）	596.8	625.34
财政自给率（%）	32.67	32.39
政府性基金收入（亿元）	221.5	266.48

地方政府债务余额（亿元）	1124.88	1330.87
--------------	---------	---------

注：2023 年数据来自《关于衡阳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》
 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 年衡阳市一般公共预算收入 202.57 亿元，同比增长 6%，其中，税收收入 142.07 亿元。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 266.48 亿元，同比增长 78.03%。

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 457.79 亿元，专项债务 873.08 亿元，地方政府债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。公司控股股东为衡阳国控，实际控制人为衡阳市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司变更为衡阳市三大市级平台衡阳国控一级子公司，仍是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体。

衡阳市国资委于 2021 年底开始对衡阳市内国有城市投资平台进行整合。2021 年 12 月，衡阳市国资委将持有的衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投资”）100% 股权无偿划转至衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“衡阳高新控股”）。2022 年 1 月，衡阳市国资委分别将其持有的衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）90.00% 股权和衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“衡阳滨江投”）100.00% 股权无偿划转至衡阳市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“衡阳城建集团”）。

跟踪期内，根据衡阳市国资委下发的《衡阳市国有资产投资控股集团有限公司组建方案》，公司股东由衡阳市国资委变更为衡阳国控，衡阳市国资委将其所持有的公司 100.00% 股权、衡阳市发展投资集团有限公司（以下简称“衡阳发展投”）90.00% 股权划入衡阳国控。整合完成后，衡阳市三大市级平台分别为衡阳高新控股、衡阳城建集团和衡阳国控。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，公司作为衡阳国控重要一级子公司，仍是衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，继续负责衡阳市工业、教育、林业、农业、物流和园区等产业开发及国有资本运营等业务。

图表 4 • 衡阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	定位/主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
衡阳城建集团	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施投资控股主体	1686.22	623.84	28.77	4.99	63.00
衡阳城投	衡阳城建集团	衡阳市市本级土地整理和基础设施建设业务	1479.73	554.84	22.49	3.67	62.50
衡阳滨江投	衡阳城建集团	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
湖南森特实业投资有限公司	衡阳市国资委	湖南衡阳市松木经开区土地整理和基础设施建设	140.79	67.24	6.93	1.54	52.24
衡阳高新控股	衡阳市国资委	衡阳高新技术产业开发区、衡阳白沙洲工业园区及衡山科学城基础设施建设	673.66	277.38	36.11	2.62	58.83
衡阳高新投资	衡阳高新控股	衡阳高新技术产业开发区基建及棚户区改造项目	595.19	240.19	33.41	2.39	59.65
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
公司	衡阳国控	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等业务	486.94	200.34	39.63	2.26	58.86

衡阳发展投	衡阳国控	衡阳市南岳大庙景区运营、 衡阳市部分基础设施建设及 土地转让业务	91.75	33.96	8.64	1.06	62.98
-------	------	--	-------	-------	------	------	-------

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数
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，公司本部及重要子公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4304000000349144），截至 2024 年 4 月 28 日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4304820000110636），截至 2024 年 5 月 14 日，公司重要子公司湖南省金翼有色金属综合回收有限公司（以下简称“金翼有色”）无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构均未发生重大变化。高级管理人员方面，公司于 2024 年 4 月 29 日发布《衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司关于董事、总经理、财务总监发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据衡阳国控相关文件，免去叶善锦所任公司董事、总经理、财务负责人职务，由衡阳国控财务总监唐学明兼任公司财务总监职务，公司董事、总经理新任职人选经公司审议后确定。截至此报告出具日，上述事项尚未完成工商变更手续。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，国有资产经营相关改制项目带动板块受入明显增长，环境污染治理已于 2022 年完成回购并不在产生收益，路桥工程建设及销售有色金属营业收入有所下降，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自国有资产经营、路桥工程建设及销售有色金属业务，上述收入占营业总收入的比重超过 68.00%。根据衡阳市人民政府与公司签署的《湘江流域重金属污染治理项目及其配套设施项目回购协议》，湘江流域重金属污染衡阳段治理项目已于 2022 年底由衡阳市政府回购完毕，公司不再产生环境污染治理收入。公司其他业务中，表面工程化学品及动力电池系统业务、贸易收入、销售化学合成材料业务分别实现收入 1.81 亿元、2.15 亿元及 2.84 亿元。

毛利率方面，受路桥工程建设结算项目毛利率水平较高及其他业务毛利率由负转正等因素影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
国有资产经营	4.51	11.06	20.07	8.68	21.89	20.74
环境污染治理	2.31	5.66	23.40	--	--	--
路桥工程建设	4.95	12.12	3.06	3.43	8.65	6.88
销售有色金属	16.90	41.38	0.71	15.05	37.97	-3.07
其他	12.16	29.79	-2.05	12.48	31.49	5.12
合计	40.83	100.00	3.60	39.63	100.00	5.58

注：1. 其他业务主要包含表面工程化学品及动力电池系统业务、销售化学合成材料、贸易、教育业务等；2. 2023 年审计报告中披露 2022 年营业收入与 2022 年审计报告披露数值不同，主要系当期发生同一控制下企业合并所致，本报告均使用 2022 年审计报告披露的数据，不做追溯调整等处理。
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 国有资产经营

跟踪期内，公司继续承担衡阳市国有企业改制工作，当期因改制形成的资产处置规模和收到衡阳市改制回购款均有所增长。

公司是衡阳市政府指定的国有资产经营主体，根据衡阳市政府以及衡阳市国资委的安排，公司按照市政府“先安置、后处置”的经营思路，通过自行融资、财政拨付改制经费等途径获取资金先行垫付改制成本，对拟改制企业员工进行安置、将改制企业资产过户到公司名下。会计处理方面，公司将收到的财政拨付改制经费计入“专项应付款”，将垫付的改制成本计入“预付款项”，待改制完成并实现资产出售后，公司将收到的款项冲抵预付款项。根据衡阳市国资委《关于国企改制项目回购计划的通知》，衡阳市国资委对公司改制成本进行测试后，制定国有企业项目改制回购计划，具体执行由衡阳市国资委负责，衡阳市财政局负责回购资金拨付工作。为弥补公司在改制过程中大规模的成本支出，对于改制过程中所产生的资产，衡阳市国资委同意公司通过以公开或者协议方式取得（计入“存货”，含土地、地上建筑物等），未来进行开发或出售。

公司国有资产经营收入主要来源于改制企业资产的处置及衡阳市国资委回购收入。截至 2023 年底，公司国有资产经营业务累计实现回款 51.11 亿元，2023 年实现回款 4.14 亿元。2023 年，公司国有资产经营收入较 2022 年有明显增长，主要由市柏坊煤矿、裕民电站、衡阳市白地市钢铁厂等项目改制出售贡献。

2023 年，公司无新增改制企业。截至 2023 年底，公司尚未完全完成改制企业预计总投资 58.57 亿元，已完成投资 56.02 亿元。公司改制企业取得的土地资产目前大部分未进行开发。截至 2023 年底，公司土地资产账面价值 199.65 亿元。未来公司将通过出让或合作开发的方式对土地资产进行处置。

(2) 路桥工程建设

跟踪期内，公司子公司获得公路工程施工总承包特级资质；2023 年公司路桥工程建设营业收入有所下降，对公司收入形成一定补充，毛利率受结算项目毛利率水平较高影响而有所增长，在手项目较为充足，回款情况尚可。

公司路桥工程建设业务由下属子公司衡阳公路桥梁建设有限公司（以下简称“路桥公司”）作为经营主体。路桥公司成立于 1993 年 3 月，主营公路施工业务，拥有公路工程施工总承包特级资质、公路路面工程专业承包一级资质、公路路基工程专业承包一级资质、桥梁工程专业承包一级等资质。路桥公司采取市场化经营，先后承接了省内多条干线公路、桥梁的项目施工。路桥公司项目委托方大多为湖南省市交通局下属建设公司或湖南省高速管理局，按进度结算工程款。

公司路桥工程建设业务区域逐步向衡阳市外扩张，在邵阳市、益阳市、永州市等省内其他地区及东莞市、肇庆市、茂名市、惠州市等省外区域均取得相关业务。截至 2023 年底，公司公路桥梁施工板块在建项目尚需投资压力较小，回款情况尚可。2023 年公司新签合同金额 4.03 亿元，其中 G234 祁东洪桥至归阳公路工程+湘江引水工程二标等工程合同规模较大。

2023 年，公司公路桥梁施工业务受新签合同及履约进度影响，收入规模有所下降；受结算项目毛利率水平较高影响，毛利率有所增长。

图表 6 • 公路桥梁施工板块部分在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资额	确认收入金额	已回款额
博深高速清溪连接线 1 标	2017/08-2022/02	33468.00	33999.60	31597.99	34493.93
耒阳市余庆至长坪公路改建工程 1 标	2019/04-2023/09	18856.00	16741.20	15286.00	15286.00
龙门县 X261 线凤岗至南滩段改建工程	2020/05-2022/06	5892.00	2837.22	2824.77	3079.00
龙琅高速一标交安工程二标	2020/07-2022/12	5618.82	5522.17	5066.21	5260.00
安化县田庄乡温溪至文溪公路 A 标段	2021/03-2022/06	1072.00	1091.94	1060.13	1058.34
G98 海南环岛高速隧道提质升级工程	2021/03-2022/03	785.00	700.00	630.96	612.03
会同县广坪苏溪口至炮团公路工程	2023/09-2024/09	4296.00	465.30	792.7	517.08
G234 祁东洪桥至归阳公路工程+湘江引水工程二标	2023/12-2025/12	12096.00	43.57	0.00	0.00
广宁县 2023-2024 年农村公路拓宽改造工程	2023/12-2025/02	11950.00	--	--	--
合计	--	94033.82	61401.00	57258.76	60306.38

注：1. 部分项目由于尚未完成结算，尚列于在建项目中；2. 部分项目因施工、原材料价格上涨等原因导致已投资额大于总投资；3. 龙门县 X261 线凤岗至南滩段改建工程已投资金额由于测算原因有所调整

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 销售有色金属

2023年，公司销售有色金属营业收入有所下降，毛利率由正转负，主要系原材料涨价及中间产品脱硫改造后环保处置费用增加所致。

2021年12月，公司通过子公司衡阳市弘信投资有限责任公司收购了金翼有色¹36.68%股权，2022年，公司因将金翼有色纳入合并范围而新增销售有色金属业务。业务模式为公司向回收商采购废旧电瓶、焦炭、高铈铅等原材料，经过拆解、加工后获得还原铅、精铅、粗铅等有色金属，随后将相关产品销售给下游客户端。

公司上游供应商大部分为电池回收公司，目前，产品所需原材料均已有了稳定的供货渠道，粗铅生产线材料供应商以水口山经济开发区²本土企业为主，废旧电池拆解生产线供应商以省内市场为主。采购模式为一票到厂制，从收货到付款均在一周以内，货到经过磅房、质检、结算后付款。公司在采购端无预付货款情况，均为到货并经由质检部门检验后付款。

图表 7 • 2023 年公司销售有色金属业务主要供应商情况

单位名称	货物品种	采购金额（亿元）	占全部采购比重（%）
公司一	废旧电瓶	10.07	64.36
公司二	废旧电瓶	0.58	3.71
公司三	废旧电瓶	0.48	3.06
公司四	废旧电瓶	0.47	2.99
公司五	焦炭	0.37	2.42
合计	--	11.97	76.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

该项业务的生产周期约为 10 天，其中原料采购到厂需 3~4 天，电池拆解到投炉需要 1~2 天，还原铅至精铅工段需要 3~4 天。

公司下游客户比较稳定，粗铅销售对象主要为水口山经济开发区工业园区内企业，还原铅主要销售对象为风帆有限责任公司保定再生资源分公司和中船重工物资贸易集团有限公司。结算模式上，公司与上述公司签订了长期供货协议，每月根据客户验收数量向其开具全额发票，并凭借发票结算当月货款；该项业务销售不存在预收货款的情形。

2023年，公司实现销售有色金属收入 15.05 亿元，毛利率由正转负，主要系原材料涨价及中间产品脱硫改造后环保处置费用增加所致。

(4) 重大项目建设

截至 2023 年底，公司主要在建项目未来面临一定的资本支出压力，项目未来收益情况有待观察。

截至 2023 年底，公司主要在建项目共 3 个。其中，智慧制造产业园建设项目主要包括生产厂房、综合楼、餐饮中心以及配套的辅助设施等建筑物，项目建成后将由衡阳弘湘汽车科技有限公司等具有生产、研发需求的汽车制造厂商承租。动力电池标准厂房及公共服务配套设施建设项目内容包括厂房、宿舍楼及配套的辅助设施等建筑物，项目建成后将由相关具有生产需求的厂商承租。截至报告出具日，该项目暂未完工。

弘湘双创智造基地暨衡阳（国际）眼镜小镇项目（首开区）分三期建设，根据项目建设用地实际到位情况，重点开发建设一期 437 亩土地，规划总建筑面积约 32 万平方米，主要包括工业建筑约 10 万平方米、商业建筑约 15 万平方米、住宅建筑约 3 万平方米，截至 2023 年底，公司取得该项目政府专项债资金 10.08 亿元。截至 2022 年底，首期示范标准厂房（合计约 3 万平方米）已竣工验收交付使用；眼镜小镇二期厂房创意中心项目总投资约 8500 万元，于 2022 年 7 月正式开工，目前已完成主体封顶，截至报告出具日，已完成预验收；三期厂房项目已启动施工招标。

截至 2023 年底，公司主要在建项目尚需投资 12.50 亿元，拟建及待投资项目需投资 52.55 亿元，未来面临一定的资本支出压力，项目未来收益情况有待观察。

¹ 金翼有色注册地为湖南省衡阳市常宁市水口山经济开发区工业园，由于金翼有色第二大股东中国农发重点建设基金有限公司持有的 25.66% 股权为名股实债，故公司对金翼有色形成实际控制，并将其纳入合并范围。

² 水口山经济开发区位于衡阳市，是国家级循环经济示范园区、湖南省重点开发区。水口山经济开发区重点培育冶炼、化工、新型材料、高新技术产业，重点发展铅锌冶炼与新型材料循环经济产业。

图表 8 • 截至 2023 年底公司重大在建项目情况

单位名称	建筑面积 (平方米)	总投资 (万元)	已投资 (万元)	预计完工时间	未来预计投资金额 (万元)	
					2024 年	2025 年
智慧制造产业园	482567	213900.00	199000.00	2024.12	14900.00	--
动力电池标准厂房及公共服务配套设施 建设项目	350000	204774.00	162500.00	2025.12	20699.00	21575.00
弘湘双创创造基地暨衡阳（国际）眼镜 小镇（首开区）	500000	156000.00	88200.00	2025.12	30000.00	37800.00
合计	1332567	574674.00	449700.00	--	65599.00	59375.00

注：1.上述项目按照实际建设情况调整项目建设进度；2.智慧制造产业园追加投资 14900.00 万元

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 截至 2023 年底公司拟建项目情况（单位：万元）

单位名称	建设年限	总投资
锂离子储能电池（1.8Gwh）建设项目	2 年	36725.00
锂离子储能电池（1.3Gwh）建设项目	2 年	37518.00
衡阳市中心城区电动汽车充电公共基础设施项目	3 年	61124.74
金翼有色公司再生铅项目搬迁及技术改造工程项目	3 年	58000.00
高性能稀土铝合金建设项目	6 年	127918.00
衡阳植物园片区生态植物科普游览园及配套道路建设项目	3 年	119249.78
弘湘产业孵化中心	3 年	15000.00
眼镜小镇综合能源建设项目	3 年	70000.00
合计	--	525535.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司未来将以现有主业为基础，业务持续多元化发展。

公司将保持以产业投资为主体，区域开发和资产管理辅助发展的整体业务架构，持续推进国有资本运营、产业组合投资、基金战略配置、城市开发运营四大核心功能的优化发展。未来，公司将进一步深化“一体两翼多轮驱动”发展战略，进一步拓展产业投资格局，进一步提升资产处置效益。

（四）财务方面

由于公司已连续聘任中审会计师事务所（特殊普通合伙）作为年度审计机构满 8 年，公司聘任中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）为 2023 年度年报外部审计机构。公司提供了 2023 年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内新增 4 家一级子公司，其中 3 家由衡阳市国资委无偿划转，1 家为设立，划出 1 家一级子公司。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 22 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增及划出子公司整体规模较小，会计政策连续，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，公司资产规模较上年底有所增长，其中因国有企业改革形成的资产规模较大，处置周期存在不确定性，威马股份下属子公司威马汽车处于破产预重整阶段，公司其他权益工具投资公允价值出现大额下降，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 3.23%，资产结构以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	326.70	69.26	338.81	69.58
货币资金	41.32	8.76	36.42	7.48
预付账款	17.82	3.78	33.54	6.89
其他应收款	11.88	2.52	18.00	3.70
存货	244.98	51.93	242.51	49.80
非流动资产	145.01	30.74	148.13	30.42
在建工程	24.83	5.26	54.26	11.14
投资性房地产	25.86	5.48	26.79	5.50
其他权益工具投资	38.91	8.25	22.79	4.68
资产总额	471.71	100.00	486.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，流动资产 338.81 亿元，较上年底增长 3.71%。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 11.86%。货币资金中有 2.42 亿元受限资金，受限比例为 6.65%，主要为因质押、抵押或冻结等对使用有限制的货币资金。公司预付款项较上年底增长 88.15%，其中对衡阳市自然资源局预付土地款规模 18.95 亿元，占总预付账款比例的 56.49%。公司应收账款规模很小，主要系因公路桥梁施工业务形成。公司其他应收款较上年底增长 51.45%，主要由往来款及因国有企业改制形成的垫付项目款构成，2023 年底公司累计计提坏账准备 1.91 亿元，其中账龄计提坏账准备 0.67 亿元，单项计提坏账准备 1.05 亿元，其中对共创实业集团有限公司³（以下简称“共创实业”）1.00 亿元借款全额计提坏账准备。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 34.18%，集中度一般。公司存货主要为因国有企业改制形成的土地使用权和经营性资产，2023 年底公司存货中土地资产共计 182.89 亿元，主要为出让用地，土地性质以商住、城镇住宅为主；国有资产经营项目 44.97 亿元。存货累计计提跌价准备 3.30 亿元，以原材料为主。因抵押受限的存货 92.86 亿元，受限占比 38.29%。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额 (亿元)	款项性质	占其他应收款期末余额合计数的比例 (%)	企业性质	坏账准备期末余额 (亿元)
衡阳市公共交通集团有限公司	2.18	往来款	10.99	国企	--
尊擎（上海）企业管理合伙企业（有限合伙）	1.97	往来款	9.90	民营	0.10
中车株洲电力机车研究所有限公司综合能源事业部	1.02	往来款	5.13	央企分支机构	0.02
共创实业集团有限公司	1.00	借款	5.02	民营	1.00
湖南亿德和玻璃产业发展有限公司	0.62	往来款	3.14	民营	0.02
合计	6.80	--	34.18	--	1.14

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，公司非流动资产较上年底上涨 2.15%。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 118.52%，主要系对弘湘双创智造基地暨衡阳（国际）眼镜小镇充电桩项目、弘湘公司 74 亩孵化基地项目及固定资产大修等项目投入增长所致。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 3.60%，整体变化不大。公司其他权益工具投资较上年底下降 41.43%，主要系对威马股份的股权投资公允价值下

³ 由于该公司尚未还款，公司将该笔借款全额计提。通过中国执行信息公开网查询，共创实业有多笔失信被执行记录。

降 16.34 亿元所致，构成上看，其他权益工具以对威马股份⁴8.57 亿元、湖南华侨城文旅投资有限公司 3.00 亿元及长沙银行股份有限公司 2.73 亿元的股权投资为主。截至报告出具日，威马股份下属子公司威马汽车仍处于破产预重整阶段，具体重整方案尚未明确，未来若破产预重整不成功，可能导致其他权益工具投资的公允价值继续出现下降。

资产流动性方面，截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重仍较高，为 54.56%，公司存货中受限占比较高。整体来看，公司资产流动性仍弱。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限规模较大。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.42	0.50	票据保证金、法院冻结、账户长期未使用受到限制
存货	92.86	19.07	借款抵押
固定资产	1.09	0.22	借款抵押
无形资产	0.75	0.15	借款抵押
投资性房地产	13.67	2.81	借款抵押
合计	110.80	22.75	—

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，威马股份投资公允价值减少使得当期其他综合收益大额为负，公司所有者权益有所下降。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 6.36%，主要系持有威马股份的股权公允价值下降所致。从构成上看，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.99%、83.18%、-8.49%和 15.85%，其他权益工具投资公允价值变动对公司所有者权益影响较大。

截至 2023 年底，公司实收资本无变化、资本公积较上年底略有增长，增长主要系政府向公司无偿划转启迪药业集团股份有限公司价值 1.02 亿元的 5% 股权及向公司子公司划拨投资性房地产 1.18 亿元所致。截至 2023 年底，公司其他综合收益大额为负，主要系威马汽车破产预重整，导致其他权益工具投资的公允价值出现大额变动所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	4.67	10.00	4.99
资本公积	166.48	77.81	166.65	83.18
未分配利润	29.54	13.81	31.75	15.85
其他综合收益	-1.46	-0.68	-17.02	-8.49
归属于母公司所有者权益合计	207.49	96.98	194.87	97.27
少数股东权益	6.47	3.02	5.47	2.73
所有者权益合计	213.95	100.00	200.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务负担较重，面临一定的短期债务兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 11.19%，主要系新增财政专项资金 13.98 亿元以及新增金融租赁款 8.31 亿元所致。公司负债结构仍以非流动负债为主，2023 年非流动负债占比有所提升。

⁴ 截至 2024 年 3 月底，公司通过子公司衡阳市弘信投资有限责任公司和衡阳弘威产业投资合伙企业（有限合伙）对威马股份共计持股 7.23%

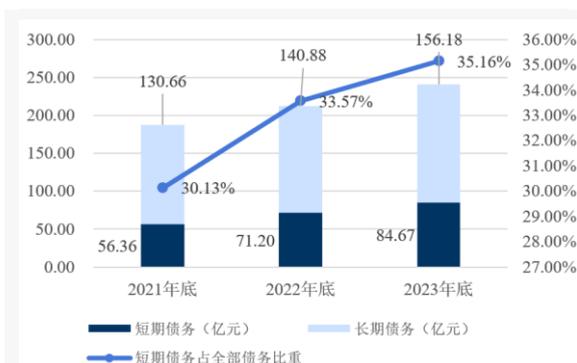
图表 14 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	113.99	44.22	114.21	39.85
短期借款	18.37	7.13	17.12	5.97
其他应付款	42.96	16.67	33.27	11.61
一年内到期的非流动负债	38.00	14.74	51.99	18.14
非流动负债	143.77	55.78	172.39	60.15
长期借款	89.42	34.69	96.57	33.69
应付债券	42.81	16.61	40.61	14.17
长期应付款	8.47	3.29	31.76	11.08
负债总额	257.76	100.00	286.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

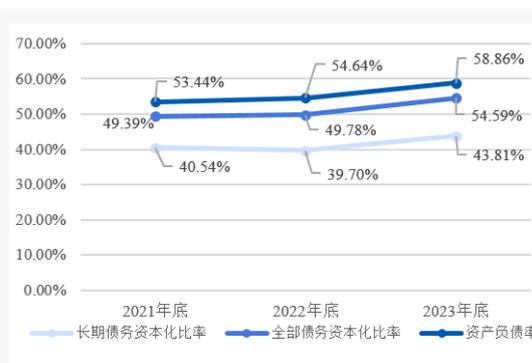
有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款及长期应付款中有息债务分别纳入短期债务及长期债务中核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 13.57%，有息债务中债券占比为 31.39%，对债券融资依赖度较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高。整体来看，公司债务负担继续加重。

图表 15 • 2021—2023 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 2021—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看⁵，公司 2024 年及 2025 年分别到期债务规模 79.92 亿元和 42.60 亿元，公司面临一定的短期债务兑付压力。

(3) 盈利能力

公司营业总收入规模受环境污染治理业务不再产生收入影响同比有所下降，同期路桥工程建设及销售有色金属营业收入亦有所下降，2023 年，公司营业总收入有所下降，公司利润总额对财政补贴依赖度非常高。

2023 年，公司营业总收入同比下降 2.95%，主要系公司环境污染治理项目回购完毕不再产生收入及销售有色金属收入下降等因素影响所致；营业成本同比下降 4.95%；营业利润率同比增加 0.36 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，公司与收益相关的政府补助确认的其他收益 6.31 亿元，利润总额对财政补贴依赖度非常高。2023 年，公司利润总额降幅较大，主要系 2022 年公司将参与湖南猎豹汽车股份有限公司等六家企业的合并重整获取的收益计入营业外收入，导致 2022 年利润总额基数较大所致⁶，受此影响，2023 年公司总资本收益率及净资产收益率均有所下滑，但整体盈利指标表现仍很强。

⁵ 不含应付票据等债务

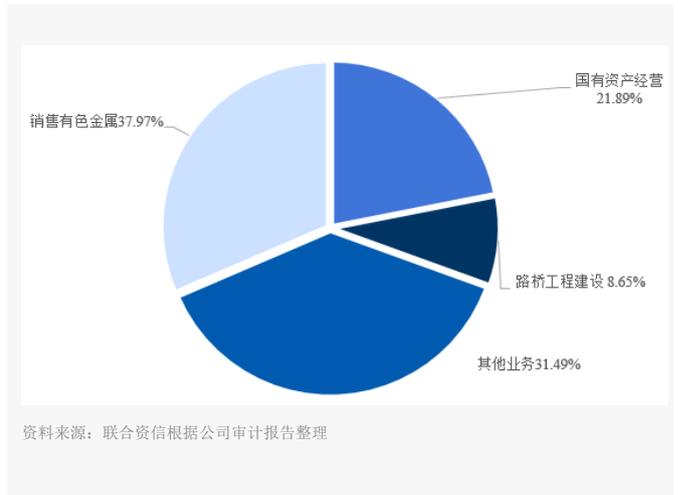
⁶ 公司以 8.00 亿元为代价，取得上述公司的相关资产共计 25.54 亿元

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	40.83	39.63
营业成本	39.36	37.41
期间费用	4.27	6.19
其他收益	2.45	7.66
投资收益	1.16	0.77
利润总额	16.37	2.26
其他综合收益	-0.59	-16.34
营业利润率（%）	2.08	2.44
总资本收益率（%）	4.05	0.91
净资产收益率（%）	7.65	1.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业收入构成



（4）现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额由负转正，现金收入比有所下滑；投资活动现金净流出规模有所扩大；公司筹资活动现金流持续净流入，但规模有所减小。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	175.48	164.91
经营活动现金流出小计	185.84	153.47
经营活动现金流量净额	-10.36	11.44
投资活动现金流入小计	1.88	6.95
投资活动现金流出小计	20.21	31.21
投资活动现金流量净额	-18.33	-24.26
筹资活动前现金流量净额	-28.69	-12.81
筹资活动现金流入小计	80.65	104.18
筹资活动现金流出小计	57.33	92.26
筹资活动现金流量净额	23.33	11.91
现金收入比（%）	98.90	79.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营活动现金主要为经营业务收支以及与政府部门及关联方的往来款等。2023 年，公司经营活动产生的现金流入受营业收入下降、收到往来款减少等因素影响同比下降 6.02%。同期，公司收现质量有所下滑。2023 年，公司经营活动产生的现金流出同比下降 17.42%，主要系当期下属子公司购入生产性材料规模减少所致。2023 年，公司经营活动净现金流由负转正。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入增长主要系当期收回投资的现金流入（大额存单兑付）等；同期，公司自营项目支出增幅较大，投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 29.17%，主要系发行债券规模大幅增长所致；筹资活动现金流出同比增长 60.95%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金流持续净流入，但规模有所减小。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现均一般，或有负债风险一般，间接融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	286.61	296.66
	速动比率 (%)	71.69	84.32
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.58	0.44
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	18.92	6.85
	全部债务/EBITDA (倍)	11.21	35.15
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.27	0.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告及该公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提升；公司现金短期债务比有所降低，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比大幅下降，EBITDA 对利息的覆盖程度明显弱化，无法完全覆盖利息支出；公司全部债务/EBITDA 明显提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

2023 年底，公司对外担保余额 19.87 亿元，担保比率为 9.92%，被担保单位均为国有企业，或有负债风险一般。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 246.95 亿元，未使用额度为 74.88 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额、所有者权益占合并口径比重均很高。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 205.73 亿元，较上年底增长 11.11%。其中，流动负债占比 53.46%，非流动负债占比 46.54%。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 51.05%。2023 年底，公司本部全部债务占合并口径的 59.27%，全部债务资本化比率 41.98%。

2023 年，公司本部营业总收入为 8.68 亿元，利润总额为 5.65 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 29.30 亿元、-26.38 亿元和 -1.56 亿元。

(五) ESG 方面

公司未发生重大安全责任事故，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司公路桥梁施工、销售有色金属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，公司未发生重大安全责任事故，不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，公司承担国有企业改革职能，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，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。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

公司实际控制人具有很强的财政实力和支持能力，公司作为衡阳市重要的国有资产经营和产业投资主体，跟踪期内，在股权划转、资产划拨及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为衡阳市国资委，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。2021—2023 年，衡阳市经济稳步发展，地方一般公共预算收入保持增长。2023 年，衡阳市经济总量和地方一般公共预算收入分别位列湖南省下辖地市/州第四名和第三名。整体看，衡阳市政府财政实力和支持能力均很强。

公司作为衡阳市重要的产业开发及国有资本运营主体，专营优势明显。跟踪期内，公司继续在股权划转、资产划拨及财政补贴等方面获得有力的外部支持。

股权划转

2023 年，衡阳市政府向公司无偿划转启迪药业集团股份有限公司 5.00% 股权，价值 1.02 亿元，计入“资本公积”。

资产划拨

2023 年，衡阳市政府向公司子公司衡阳弘正国有资产管理有限责任公司无偿划拨投资性房地产 1.18 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

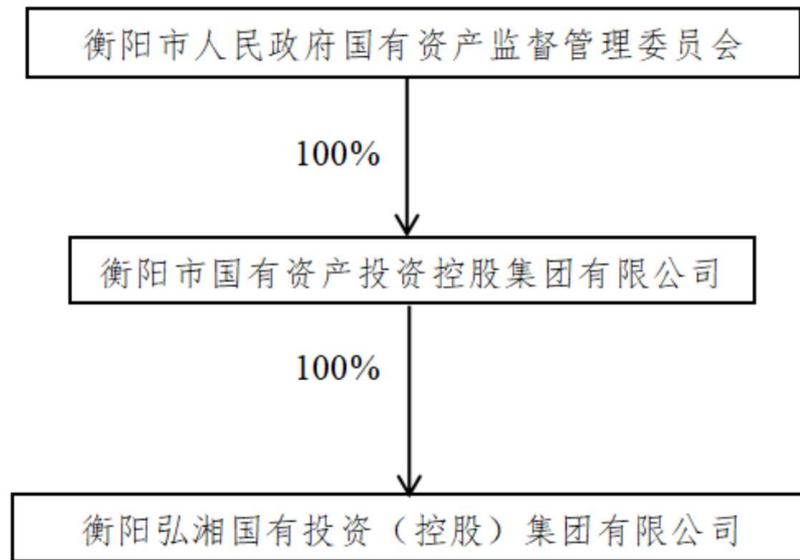
2023 年，公司收到与资产相关及与收益相关等政府补助合计 6.48 亿元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

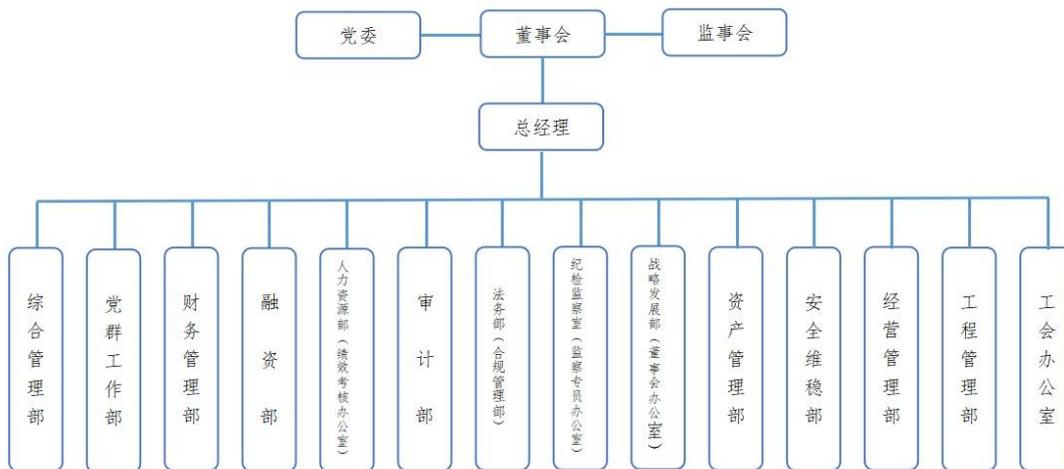
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 衡弘湘”、“21 弘湘国投 MTN001”和“22 弘湘国投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



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 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	衡阳市弘信投资有限责任公司	1000.00	100.00	设立
2	衡阳市船山英文学校	10000.00	100.00	划拨、购买
3	衡阳弘立环境投资有限责任公司	3000.00	100.00	设立
4	衡阳衡拖农机制造有限公司	5000.00	100.00	划拨
5	衡阳弘昇国有工矿棚户区改造投资有限责任公司	30000.00	100.00	设立
6	衡阳弘山投资有限公司	5000.00	60.00	设立
7	衡阳市翼鸿资产经营有限责任公司	1000.00	100.00	划拨、购买
8	衡阳市光合新植科技有限公司	550.00	51.00	设立
9	衡阳弘威产业投资合伙企业（有限合伙）	200001	100.00	设立
10	湖南弘湘绿色能源科技有限责任公司	50000.00	100.00	设立
11	衡阳视界科技发展有限公司	10000.00	100.00	新设
12	衡阳弘湘汽车科技有限公司	50000.00	100.00	无偿转入
13	衡阳弘霖建设投资开发有限公司	70000.00	100.00	新设
14	衡阳市弘东投资有限公司	10500.00	80.95	新设
15	衡阳弘湘融信实业有限公司	5000.00	60.00	新设
16	衡阳市行政事业资产经营有限公司	20000.00	100.00	划拨
17	湖南稀土新材料有限责任公司	12500.00	80.00	划拨
18	衡阳弘湘产业投资合伙企业（有限合伙）	3000.00	99.86	设立
19	衡阳粮食集团有限责任公司	28735.63	100.00	同一控制合并
20	衡阳市金融服务有限公司	5000.00	100.00	同一控制合并
21	衡阳制造业转型升级投资合伙企业（有限合伙）	3000.00	100.00	新设
22	衡阳市资本运营有限公司	800.00	100.00	同一控制合并

注：衡阳市弘湘房地产开发有限公司于 2023 年 11 月更名为湖南弘湘绿色能源科技有限责任公司
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.10	41.32	37.02
应收账款（亿元）	3.02	6.50	5.18
其他应收款（亿元）	7.80	11.88	18.00
存货（亿元）	235.10	244.98	242.51
长期股权投资（亿元）	3.54	1.34	3.47
固定资产（亿元）	12.24	26.06	14.32
在建工程（亿元）	17.05	24.83	54.26
资产总额（亿元）	411.48	471.71	486.94
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	7.71	6.47	5.47
所有者权益（亿元）	191.60	213.95	200.34
短期债务（亿元）	56.36	71.20	84.67
长期债务（亿元）	130.66	140.88	156.18
全部债务（亿元）	187.02	212.08	240.85
营业总收入（亿元）	20.14	40.83	39.63
营业成本（亿元）	17.41	39.36	37.41
其他收益（亿元）	2.87	2.45	7.66
利润总额（亿元）	2.21	16.37	2.26
EBITDA（亿元）	3.23	18.92	6.85
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.68	40.39	31.36
经营活动现金流入小计（亿元）	28.28	175.48	164.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.21	-10.36	11.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.19	-18.33	-24.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.20	23.33	11.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.61	7.91	6.33
存货周转次数（次）	0.08	0.16	0.15
总资产周转次数（次）	0.05	0.09	0.08
现金收入比（%）	87.78	98.90	79.13
营业利润率（%）	11.51	2.08	2.44
总资本收益率（%）	0.62	4.05	0.91
净资产收益率（%）	1.14	7.65	1.04
长期债务资本化比率（%）	40.54	39.70	43.81
全部债务资本化比率（%）	49.39	49.78	54.59
资产负债率（%）	53.44	54.64	58.86
流动比率（%）	370.61	286.61	296.66
速动比率（%）	93.08	71.69	84.32
经营现金流动负债比（%）	-15.59	-9.09	10.02
现金短期债务比（倍）	0.82	0.58	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	3.27	0.85
全部债务/EBITDA（倍）	57.81	11.21	35.15

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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

资料来源：联合资信根据公司审计报告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	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.76	20.91	19.27
应收账款（亿元）	0.00	0.56	0.00
其他应收款（亿元）	48.03	50.66	53.96
存货（亿元）	212.11	222.65	217.45
长期股权投资（亿元）	28.76	41.87	53.41
固定资产（亿元）	0.53	0.50	0.46
在建工程（亿元）	2.44	4.47	15.53
资产总额（亿元）	353.29	377.25	403.03
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	182.38	192.08	197.30
短期债务（亿元）	29.74	48.79	61.58
长期债务（亿元）	96.52	85.11	81.18
全部债务（亿元）	126.26	133.90	142.76
营业总收入（亿元）	7.43	6.82	8.68
营业成本（亿元）	5.34	5.38	6.88
其他收益（亿元）	1.81	0.62	4.38
利润总额（亿元）	2.89	1.68	5.65
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.95	6.90	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	15.78	46.80	67.96
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.84	14.71	29.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.44	-12.27	-26.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.17	-10.29	-1.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	24.38	30.99
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.03
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	93.54	101.12	0.01
营业利润率（%）	24.41	16.77	17.36
总资本收益率（%）	0.94	0.53	1.68
净资产收益率（%）	1.59	0.87	2.87
长期债务资本化比率（%）	34.61	30.71	29.15
全部债务资本化比率（%）	40.91	41.08	41.98
资产负债率（%）	48.38	49.08	51.05
流动比率（%）	422.84	319.97	294.26
速动比率（%）	134.79	96.99	96.55
经营现金流动负债比（%）	-18.80	14.73	26.64
现金短期债务比（倍）	0.97	0.43	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；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；3. 公司本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. “*”代表分母为 0，数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告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) / 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