

信用评级公告

联合〔2022〕4801号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳高新投资(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,确定维持衡阳高新投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,“20衡阳高新01/20衡高01”和“21衡阳高新01/21衡高01”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

衡阳高新投资（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
衡阳高新投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	AAA	稳定	AAA	负面

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
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	5 亿元	5 亿元	2027/09/16
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	7 亿元	7 亿元	2028/01/21

注：“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”期限为 5+2 年；上表所列到期兑付日为债券到期日，非首个行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 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（打分表）	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

评级观点

衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是衡阳高新技术产业开发区（以下简称“衡阳高新区”）重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，衡阳市和衡阳高新区经济和财政实力均保持增长；2021 年 6 月公司进行重大资产重组，业务范围扩展至衡阳高新区全域，主营业务仍以基础设施建设和土地整理为主，资产总额和净资产均大幅提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力大、资产流动性较弱、有息债务规模大且存在一定的短期偿付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

联合资信所评公司存续债券“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”均设置增信措施，担保方分别是湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”），担保方式均为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，湖南省担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望为稳定；中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定；以上担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”分期还本条款的设置有助于缓解债券本金集中兑付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	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	2
			经营分析	3
财务风险	F4	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		4
		调整因素和理由		
政府支持			5	

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

分析师：王自迪 高锐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

优势

- 经营环境良好。**衡阳高新区为国家级高新区，主要由核心区、白沙洲片区、科学城片区等功能区构成，2021 年，衡阳高新区核心片区实现地区生产总值 184.00 亿元，较 2020 年增长 8.50%；实现一般公共预算收入 7.25 亿元，较上年增长 9.10%。白沙洲片区实现地区生产总值 80.10 亿元，较 2020 年增长 9.10%；实现一般公共预算收入 3.96 亿元，较上年增长 62.50%。
- 资产重组后，公司业务范围进一步扩大，区域地位有所提升。**根据衡阳市人民政府批准，衡阳白沙洲开发建设投资有限公司和衡阳市衡山科学城投资开发有限公司纳入公司合并范围。合并范围扩大后，公司业务范围扩展至衡阳高新区全域，资产规模、所有者权益均有大幅增长，整体债务率有所下降。
- 增信措施有效提升债券偿付安全性。**“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”均设置增信措施，分别由湖南省担保、中合中小担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了以上债券偿付的安全性。

关注

- 资金支出压力大。**截至 2021 年底，土地整理业务待支出 51.96 亿元，基础设施建设待支出 47.50 亿元，自营项目建设待支出超 150 亿元，公司资金支出压力大。
- 资产流动性较弱。**公司资产构成以代建项目开发成本和土地资产为主，回款受财政规划及当地房地产市场影响较大，其他应收款的前五名往来方中，民营企业占比较高。截至 2021 年底，公司资产受限比率为 19.63%，以土地使用权为主；此外公司已将持有科学城公司 53.91% 股权全部质押。
- 有息债务规模大且存在短期偿付压力。**截至 2021 年底，公司有息债务 238.79 亿元；现金短期债务比 0.62 倍，扣除受限的货币资金后为 0.33 倍，存在短期偿付压力。此外，公司经营活动现金流持续大规模净流出，对流动负债和短期债务无保障能力。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	2.15	11.44	33.54
资产总额（亿元）	109.16	170.84	562.39
所有者权益（亿元）	58.07	64.04	230.70
短期债务（亿元）	12.05	21.45	54.24
长期债务（亿元）	28.19	64.90	184.55
全部债务（亿元）	40.24	86.36	238.79
营业总收入（亿元）	9.77	10.58	32.01
利润总额（亿元）	1.32	1.41	4.48
EBITDA（亿元）	1.87	2.08	9.95
经营性净现金流（亿元）	0.41	-20.05	-51.50
营业利润率（%）	14.05	11.22	11.58
净资产收益率（%）	2.08	2.22	1.81
资产负债率（%）	46.81	62.52	58.98
全部债务资本化比率（%）	40.93	57.42	50.86
流动比率（%）	457.84	348.40	338.72
经营现金流流动负债比（%）	2.04	-49.84	-39.54
现金短期债务比（倍）	0.18	0.53	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.58	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	21.49	41.60	23.99
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	105.39	162.63	338.55
所有者权益（亿元）	57.73	62.79	191.74
全部债务（亿元）	38.44	80.77	126.47
营业总收入（亿元）	7.65	8.25	9.68
利润总额（亿元）	1.17	1.25	1.34
资产负债率（%）	45.22	61.39	43.36
全部债务资本化比率（%）	39.97	56.26	39.74
流动比率（%）	434.33	327.08	508.80
经营现金流流动负债比（%）	15.07	-41.25	-98.22

注：1. 尾差系四舍五入造成；2. 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，母公司口径下长期应付款纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	AAA	AA	稳定	2021/06/24	王自迪、章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	AAA	AA	稳定	2021/06/24	王自迪、章进	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 衡阳高新 01/21 衡高 01	AAA	AA	稳定	2020/10/13	马玉丹、韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	AAA	AA	稳定	2020/08/26	马玉丹、韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅。“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”于 2021 年 6 月 24 日跟踪评级时债项展望调整为负面。

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

八、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。

衡阳高新投资（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“高新投集团”）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，公司的股权结构发生变更。根据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”）与衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“衡阳高新控股”）于 2021 年 12 月 28 日签署的《衡阳高新投资（集团）有限公司股权无偿划转协议》，衡阳市国资委将其持有公司 100% 股权无偿转让给衡阳高新控股，截至 2021 年底，上述股权划转已完成工商变更登记。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30000.00 万元，控股股东为衡阳高新控股，衡阳市国资委持有衡阳高新控股 100% 股权，是公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部设有综合部、人力资源部、财务部、投融资部、资产部、工程部 6 个职能部门，合并范围内子公司共计 18 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 562.39 亿元，所有者权益 230.70 亿元（少数股东权益 26.27 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 32.01 亿元，利润总额 4.48 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新区解放大道 11 号开发区管委会院内；法定代表人：龙武星。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息 日	期限 (年)
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	5.00	5.00	2020/09 /16	5+2
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	7.00	7.00	2021/01 /21	5+2
合计	12.00	12.00	--	--

资料来源：联合资信整理

“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”和分别由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）和。截至本报告出具日，“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”募投项目陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）工程进度为 80%。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的

位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐

性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，衡阳市经济和财政实力持续增长，但财政自给率较低，债务负担较重；衡阳国家高新技术产业开发区（以下简称“衡阳高新区”）地区生产总值和一般公共预算收入保持增长。衡阳市和衡阳高新区的发展为公司提供了良好的经营环境。

（1）衡阳市

根据《衡阳市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，衡阳市地区生产总值 3840.31 亿元，同比增长 8.1%，其中三次产业增加值分别较上年增长 9.2%、7.8% 和 8.0%，三次产业结构为 11.6：33.9：54.5。

2021 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.50%。分经济类型看，国有投资下降 5.2%，非国有投资增长 14.3%。分投资方向看，基础设施投资增长 15.4%，高新技术产业投资增长 29.7%，工业投资增长 25.7%。

根据《关于衡阳市 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，2021 年，衡阳市实现一般公共预算收入 183.88 亿元，同比增长 6.00%，其中税收收入为 123.00 亿元，同比增长 8.02%，税收收入占一般公共预算收入的 66.89%；一般公共预算支出 587.00 亿元，财政自给率为 31.33%；衡阳市政府性基金收入为 285.82 亿元，较 2020 年下降 2.26%。截至 2021 年底，衡阳市地方政府债务余额 1020.66 亿元。

（2）衡阳高新区

衡阳高新区 1992 年经湖南省人民政府批准成立，2012 年 8 月 19 日经国务院批准升级为国家级高新区。衡阳高新区位于衡阳市城区的西南部，规划面积 137 平方公里，划分为核心区、白沙洲工业园区（以下简称“白沙洲”）、衡山科学城等（以下简称“科学城”）。其中核心区规划面积为 43.35 平方公里，定位为衡阳市的政治、经济、文化生活中心。

近几年来，衡阳高新区重点发展智能制造、电子信息和高技术服务业。截至 2022 年 3 月底，衡阳高新区已入驻帝斯曼维生素（湖南）有限公司衡阳高新区分公司、欧姆龙精密电子（衡阳）有限公司和鸿富锦精密工业（衡阳）有限公司等全球及国内 500 强企业，产业定位明确。

根据衡阳市统计局公布的《衡阳市 2021 年 1—12 月统计月报》，2021 年，衡阳高新区核心片区实现地区生产总值 184.0 亿元，较 2020 年增长 8.5%，实现固定资产投资（不含农户）增速

8.5%，规模工业增加值增速17.3%。2021年，衡阳高新区核心片区完成一般公共预算收入7.25亿元，较上年增长9.1%。2021年，白沙洲实现地区生产总值80.1亿元，较2020年增长9.1%，实现规模工业增加值增速13.7%。2021年，白沙洲完成一般公共预算收入3.96亿元，较上年增长62.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司唯一股东为衡阳高新控股，实际控制人为衡阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

2021年衡阳市平台整合后，公司业务范围

拓展至衡阳高新区全域，公司是衡阳高新区最重要的基础设施建设主体。

2021年6月24日，衡阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“衡阳高新区管委会”）所持有衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“白沙洲公司”）的95%股权无偿划转至公司；衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“衡阳城投”）所持有衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“科学城公司”）40%的股权及衡阳高新区管委会所持有科学城公司的13.91%股权无偿划转给公司。股权划转后，公司持有白沙洲95%的股权及科学城53.91%的股权，业务范围扩张至含白沙洲、科学城在内的衡阳高新区全域，公司区域地位有所提升。

表3 2021年区域内主要基础设施建设主体主要财务指标对比（单位：亿元）

公司名称	股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化率(%)
公司	衡阳高新控股	衡阳高新区重要的基础设施建设、土地开发及厂房建设主体	562.39	230.70	32.01	4.48	238.79	50.86
白沙洲公司	公司	白沙洲重要的基础设施建设、土地开发及厂房建设主体	273.46	100.86	14.53	1.61	93.54	48.12
科学城公司	公司	科学城重要的基础设施建设、土地开发及厂房建设主体	94.57	44.45	5.50	0.91	25.45	36.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的公司本部中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914304003516810711），截至2022年5月13日，公司本部无已结清和未结清不良信贷记录。

根据公司提供的衡阳白沙洲公司中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430400782874262B），截至2022年5月9日，白沙洲公司无已结清和未结清信贷记录。

根据公司提供科学城公司的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9143040039592942XD），截至2022年5月13日，科学城公司无已结清和未结清信贷记录。

截至2022年6月4日，联合资信未发现公司、白沙洲公司和科学城公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年资产重组后，公司股东变更，高管有所调整，公司相应对公司章程做出修改。资产重组后，公司对白沙洲公司和科学城公司进行实质管理。

跟踪期内，公司控股股东发生变更，由衡阳市国资委变更为衡阳高新控股，实际控制人仍为衡阳市国资委。2022年，公司董事长变更为龙武星，总经理变更为文昌金。

龙武星先生，汉族，1972年7月出生。历任

衡阳城投副总经理、党组成员；公司党委副书记、总经理。2022年4月至今任公司党委书记、董事长。

文昌金先生，汉族，1975年11月出生。历任耒阳市委组织部办公室主任；耒阳市信访局局长、党组书记兼政府办副主任、市委群众工作部部长；耒阳市信访局局长、党组书记兼政府办副主任、市委群众工作部部长；湖南耒阳经济开发区（东江工业园）管委会副主任、党工委委员；耒阳市人民政府副市长。2022年4月至今任公司党委副书记、总经理。

跟踪期内，公司章程中对出资人及出资人信息做出变更，出资人由衡阳市国资委变更为衡阳高新控股。

资产重组后，公司管理体制和管理制度方面无重大变化。白沙洲公司和科学城公司均在公司设立事业部，公司通过事业部对两家公司

垂直管理，包括财务集中管理、资金统筹管理，以及对外融资等重大事项的审批。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自土地开发整理、基础设施建设和房屋销售，跟踪期内受合并范围扩大影响，公司营业总收入显著增长，毛利率变化不大。

因合并范围扩大，2021年，公司营业总收入较2020年增长202.53%，其中白沙洲公司和科学城公司分别实现收入14.53亿元和5.50亿元。公司收入构成以土地开发整理、基础设施建设业务为主，其他业务主要包括标准厂房租赁、机场运营、服务等，在营业总收入中占比不高。2021年，公司综合毛利率较2020年变化不大。

表4 公司营业总收入和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理	5.60	52.97	16.25	15.02	46.92	14.92
基础设施建设	2.60	24.59	16.15	11.58	36.19	14.94
房屋销售	2.29	21.65	18.78	3.26	10.19	13.94
其他	0.08	0.79	-222.71	2.15	6.70	14.20
合计	10.58	100.00	14.92	32.01	100.00	14.78

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) 土地开发整理

跟踪期内，公司将白沙洲公司纳入合并范围，土地整理业务收入大幅增长，待整理土地主要集中在白沙洲公司，未来存在一定资金压力。

公司土地整理开发业务主要由公司本部和白沙洲公司负责运营。

业务模式

公司本部：根据公司与衡阳高新区管委会签订的《高新区项目建设及土地整理开发协议书》，对衡阳高新区范围内配置用地进行

土地整理，土地整理成本需公司自筹资金解决。衡阳高新区管委会委托衡阳市审计局对公司年度土地整理开发投入进行评审，确认公司土地整理成本，并按照投资成本一定比例（一般为20%）支付土地整理项目收益（含税）。衡阳高新区管委会在确认土地成本一个月之内向公司支付土地整理成本和收益，若土地整理周期较长，则每年会在年度评审后支付公司已实际支出的土地整理成本和收益。

白沙洲公司：白沙洲公司接受衡阳高新区管委会的委托，负责白沙洲内的土地开发整理。白沙洲公司通过自筹资金进行征迁安

置、土地平整和配套基础设施建设等工作，衡阳高新区管委会在土地达到挂牌出让条件后授权衡阳市白沙洲工业园区管理委员会（以下简称“白沙洲管委会”）进行验收，并由白沙洲管委会向公司按照成本加成（不低于15%）的方式支付土地整理款（含税）。

土地开发情况

2021年，公司将白沙洲公司纳入合并范围后，土地开发整理收入增至15.02亿元，其中白沙洲公司口径确认收入8.34亿元。截至2021

年底，公司和白沙洲公司已完工并结转收入的项目主要系二塘组、湘桂组部分项目，以及西部片区征迁二期项目。

截至2021年底，公司在整理土地面积1.50万亩，总投资104.23亿元，未来尚需投入13.05亿元。同期末，公司拟开发整理土地项目为北部成片开发项目、果木园艺征拆项目等4个项目，均由白沙洲公司负责。上述拟开发整理土地面积合计0.59万亩，总投资38.91亿元。

表 5 截至 2021 年底公司在建土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	实施主体	整理期间	土地面积	总投资	已投资
二塘项目组	公司本部	2018.03—2023.12	56.53	2.01	1.12
金星项目组	公司本部	2018.12—2022.03	2.74	0.10	0.08
新桥项目组	公司本部	2019.10—2022.03	1.39	0.05	0.04
土地报批	公司本部	2017.03—2021.12	29.38	1.07	0.95
互助四组	公司本部	2019.11—2021.11	0.78	0.03	0.02
互助五组高新公安分局	公司本部	2019.12—2022.01	1.10	0.04	0.03
互助七组 ²	公司本部	2018.01—2023.12	65.99	2.22	1.54
互助八组	公司本部	2019.05—2022.03	2.63	0.10	0.08
湘桂三组	公司本部	2019.03—2021.12	1.00	0.04	0.03
湘桂七组棚户区	公司本部	2017.01—2023.12	17.23	0.63	0.36
湘桂八组	公司本部	2019.12—2022.03	1.76	0.06	0.05
10 千伏平华线 38 号-43 号-1（含支线）杆线	公司本部	2019.12—2021.12	0.57	0.02	0.01
110KV 麻光 AB 线 008-022	公司本部	2018.06—2022.12	15.56	0.57	0.43
东部成本	白沙洲公司	2014—2026	8033.88	32.65	31.09
西部成本	白沙洲公司	2013—2024	4945.62	54.48	52.2
南江片区	白沙洲公司	2019—2027	355.98	1.54	1.54
珠晖片区开发	白沙洲公司	2019—2028	1500.00	8.62	1.61
合计	--	--	15032.14	104.23	91.18

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司将白沙洲公司和科学城公司纳入合并范围后，基础设施建设业务收入大幅增长。公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来存在较大资金支出压力。

公司基础设施建设业务主要由公司本部、白沙洲公司和科学城公司负责运营，包括基础

设施建设、安置房开发及销售。

业务模式

公司本部：根据公司与衡阳高新区管委会签订的《高新区项目建设及土地整理开发协议书》，公司受衡阳高新区管委会委托，对衡阳高新区项目进行建设，公司需自行筹措项目建设资金。除所发生的实际成本外，衡阳高新区管

² 互助七组土地面积及投资规模较上次跟踪变化较大，主要系统计口径不同所致；其余项目较上次跟踪存在差异的，主要系将同区域项目合并所致。

委会按项目投资总额的一定比例（一般为20%）支付项目收益（含税）。在项目完工后的30个工作日内，由衡阳高新区管委会组织验收并由公司进行移交；在项目验收后的30个工作日内，衡阳高新区管委会委托衡阳市审计局对工程造价进行决算，并依据审计结果支付公司工程款。

白沙洲公司：白沙洲公司与白沙洲管委会就基础设施代建项目签订框架协议，其中白沙洲公司负责工程前期的报批、资金的筹集和项目的建设，白沙洲管委会每年对项目发生的成本进行审定。公司按照与土地开发业务相同的加成比例确认收入并结转成本。此外，白沙洲公司有部分项目为入园企业委托代建，包括厂房、职工安置宿舍等。

基础设施及安置房建设情况

公司将白沙洲公司和科学城公司纳入合并

口径后，基础设施建设业务收入规模增幅较大。2021年，公司合并口径下实现基础设施建设业务收入 11.58 亿元，其中白沙洲公司和科学城公司分别确认收入 5.34 亿元和 3.52 亿元。公司完工确认收入的项目主要是新桥棚改安置房和互助棚户户改造安置小区第一标段项目，白沙洲公司和科学城公司确认收入的项目分别主要是金龙坪安置小区项目和科学城拆迁项目。

截至 2021 年底，公司在建项目主要有互助棚户改造项目、二塘安置片区建设项目、金雁安置区和征迁（衡山科学城管委会）等，项目总投资 97.63 亿元，已投资 54.16 亿元。截至 2021 年底，公司拟建代建项目为蒸水路南延、南华科技园路网和白沙实验学校等项目，计划总投资 4.03 亿元。公司未来存在较大的资本支出压力。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	建设周期	总投资	已投资
新桥棚户户改造安置小区	公司本部	2017.08—2023.12	6.58	5.50
互助棚户改造基础设施项目	公司本部	2016.08—2023.12	13.97	9.41
金柘片区建设项目	公司本部	2017.01—2023.09	6.99	4.86
二塘安置片区建设项目	公司本部	2016.01—2023.09	9.80	4.94
杨柳立交桥棚户户改造	公司本部	2017.02—2022.12	2.04	1.67
蒸水建设项目	公司本部	2016.01—2021.12	0.92	0.87
蒸潭路-银星路道路建设	公司本部	2017.05—2021.12	0.96	0.89
曙光西路-杨柳西建设	公司本部	2017.05—2022.11	0.85	0.59
柿江河雁鸣溪挡水工程	公司本部	2017.08—2022.08	1.26	0.89
长胜六组	公司本部	2016.06—2022.12	0.94	0.54
长胜七组	公司本部	2016.07—2021.12	0.17	0.09
中央公园	公司本部	2018.05—2022.11	1.18	0.74
解放大道下穿滨水西路立交桥项目	公司本部	2017.08—2023.08	3.00	0.61
柘里渡小学项目	公司本部	2019.08—2022.08	1.00	0.03
蒸潭路、中心大道、银燕路项目	公司本部	2018.09—2023.09	2.23	1.16
国际化学学校	公司本部	2020.05—2024.05	6.29	2.85
环球科技改造工程	白沙洲公司	/	2.04	1.58
新民小学	白沙洲公司	/	1.76	1.06
重型汽车厂工程	白沙洲公司	/	1.01	1.01
混凝土搅拌站工程	白沙洲公司	/	1.84	0.98
金雁安置区	白沙洲公司	/	7.38	3.77
九中项目二期	白沙洲公司	/	1.65	1.24
茅叶滩路	白沙洲公司	/	0.82	0.16

金龙坪安置小区	白沙洲公司	/	2.29	1.19
新民安置小区	白沙洲公司	/	2.01	0.26
和谐小区廉租房	白沙洲公司	/	1.65	1.09
雁鸣路（东段）	科学城公司	/	3.70	0.92
征迁（衡山科学城管委会）	科学城公司	/	13.30	5.26
合计	-	-	97.63	54.16

注：互助棚户区改造项目采用销售模式；国际化学学校投资计划有所变更，导致总投资较原计划有所增加；蒸水安置房项目已建设完毕，上表中蒸水建设项目为新项目；白沙洲公司和科学城公司建设项目建设周期未获取，用“/”表示
资料来源：公司提供

（3）房屋销售业务

跟踪期内，衡阳高新投置业有限公司（以下简称“高新置业”）股权无偿划转至衡阳高新控股，公司未来房屋销售业务持续性较弱。

房屋销售业务主要由子公司高新置业负责，2021年，公司在售的项目主要为住宅和商业项目，总投资规模50.18亿元，已投资48.80亿元，建筑面积合计115.73万平米。2021年高新置业结转售房收入2.18亿元，较2020年下降4.58%。从结转收入的项目销售均价看，2021年为6813.74元/平方米，较2020年6259.84元/平方米有所增长。

2021年12月，高新置业股权无偿划转至衡阳高新控股，公司不再将其纳入合并范围，未来房屋销售业务持续性较弱。

（4）自营项目

跟踪期内，公司部分自营项目已进入运营

期，但整体实现出租收入偏低。公司自营项目未来待投资规模很大，且未来收益实现情况有待观察。

公司自营项目开发及运营业务主要由公司本部、白沙洲公司和科学城公司负责，其中科学城公司2021年尚未实现出租运营收入。

公司本部：公司通过摘牌取得自营项目土地，自筹资金建设创业基地、商会大厦、电商中心等自营项目，引入高新企业等入驻，待项目建设完工后采用出租或销售等方式实现收益。截至2021年底，公司本部完工进入运营期的自营项目为创业创新服务平台、中心血站和泰宇花园（祝融路门面），2021年实现出租收入0.13亿元。截至2021年底，公司本部主要在建自营项目总投资152.27亿元，已完成投资29.06亿元，尚需投资123.21亿元，公司投资压力很大，部分项目投资进度不及预期。

表7 截至2021年底公司本部主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额
创业创新服务平台二期建设	2017.06-2022.06	108000.00	63763.98
衡阳高新区虚拟大学城	2016.03-2020.12	70000.00	47636.39
新兴金融中心	2017.05-2021.06	78000.00	57290.60
电商中心	2017.08-2020.12	23000.00	25850.34
国际会展中心	2017.06-2024.09	496000.00	641.66
总部基地	2018.06-2021.04	630728.30	92344.57
商会大厦	2019.02-2022.12	117000.00	3060.87
合计	--	1522728.30	290588.41

资料来源：公司提供

白沙洲公司：白沙洲公司已完工自营项目主要为综合保税区及标准厂房项目，以出租方

式实现收入，2021年实现出租收入0.32亿元。截至2021年底，白沙洲公司投入运营的自营项

目共 5 个，可出租面积 58.23 万平方米，其中第四创业园标准化厂房和综合保税区出租率较低。截至 2022 年 3 月底，白沙洲自营项目在建

包括富士康鸿富锦工业厂房和富士康 ELSBG 项目，计划总投资分别为 11.76 亿元和 11.10 亿元。

表 8 截至 2021 年底白沙洲完工自营项目运营情况

白沙洲公司口径项目名称	可出租面积 (平方米)	出租率 (%)	闲置厂房出租计划
第一创业园标准化厂房	113037.00	78.00	为富士康供应商预留
第二创业园标准化厂房	17059.04	100.00	--
第三创业园标准化厂房	33993.83	75.00	为富士康预留
第四创业园标准化厂房	75440.12	45.00	部分港澳企业接洽中
综合保税区	342730.89	50.00	为入园保税企业预留
合计	582260.88	--	--

资料来源：公司提供

科学城公司：截至2021年底，科学城公司在建自营项目总投资41.00亿元，已投资13.93亿元，主要包括标准厂房一期一四期、半导体产业园一期一二期和新一代信息产业园项目。2021年科学城公司暂未实现自营项目出租收入。

公司自营项目的经济效益实现受当地招商引资、房地产市场环境和拟入驻企业经营发展等因素影响大，资金回笼周期较长，未来是否可顺利实现预期收益有待观察。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将继续围绕衡阳市政府及衡阳高新区的总体规划，以衡阳高新区的基础设施、棚户区改造项目建设为重点，提高区域基础设施服务水平，改善居民环境，促进区域产业升级转型，把衡阳高新区建设成为技术领先、环境优美、文化深厚、产业特色鲜明、辐射华南北部地区（湘中南、赣南、粤北、桂北地区）的高新技术产业聚集区。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至2021年底，公司拥有纳入合并范围的子公司18家，2021年新增纳入合并范围二级子公司2家，减少合并范围内子公司6家。2021年公司新增白沙洲公司和科学城公司2家一级子公司，构成同一控制下的企业合并，2021年审计报告对公司合并后的2021年期初（上期）数进行了调整。本报告涉及2020年底（度）数据的部分，仍沿用调整前数据进行披露。跟踪期内，公司合并范围变动对财务可比性影响较大，以下分析以2021年数据为主。

截至2021年底，公司资产总额562.39亿元，所有者权益230.70亿元（少数股东权益26.27亿元）；2021年，公司实现营业总收入32.01亿元，利润总额4.48亿元。

2. 资产质量

受合并范围增加，2021年底公司资产规模大幅增长，资产结构仍以存货、其他应收款和在建工程为主，对资金占用明显，同时应收类款项中存在一定规模对民营企业的应收款项。公司受限资产以土地使用权为主，投资性房地产中未办妥产权证书部分占比高，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

因合并范围增加，2021年底公司资产总额较2020年底增长229.19%，其中白沙洲公司和科学城公司资产总额分别为273.46亿元和94.57亿元；从构成来看，公司资产结构仍以流

动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	140.17	82.05	441.16	78.44
货币资金	11.44	6.70	33.44	5.95
应收账款	0.73	0.43	19.47	3.46
其他应收款	13.82	8.09	46.19	8.21
存货	112.70	65.97	339.12	60.30
非流动资产合计	30.67	17.95	121.23	21.56
投资性房地产	0.00	0.00	29.88	5.31
固定资产	5.49	3.21	7.80	1.39
在建工程	18.96	11.10	45.73	8.13
无形资产	2.90	1.70	20.57	3.66
资产总额	170.84	100.00	562.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 441.16 亿元，较 2020 年底增长 214.73%，主要系存货规模大幅增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 192.27%，其中银行存款和其他货币资金（主要为银行承兑汇票、定期存款及保证金）占比分别为 54.13%和 45.84%。基于调整后的货币资金期初数看，2021 年底较 2021 年初下降 7.10%，主要系用于基础设施建设、土地整理和自营项目建设支出规模较大所致。

截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增加 18.73 亿元，主要系新增应收白沙洲管委会（占 50.55%）、众潮电科（深圳）有限公司（占 25.84%）³和衡山科学城管理委员会（占 22.83%）款项所致，账龄处于 1 年以内规模占比 95.19%，累计计提坏账准备 0.07 亿元。

截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 234.22%，其中账龄处于 2 年以内占比 86.02%，累计计提坏账准备 0.84 亿元。其他应收款前五名的往来规模合计占比 32.21%，集

中度低，其中湖南新融创科技有限公司（以下简称“融创科技”）和湖南淼顺实业有限公司均为民营企业（以下简称“淼顺实业”）⁴，实际控制人均为自然人。

表 10 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	账面余额 (亿元)	占比 (%)
白沙洲管委会	往来款	7.12	15.14
湖南新融创科技有限公司	往来款	3.79	8.06
湖南航天建筑工程有限公司	往来款	2.12	4.50
湖南淼顺实业有限公司	往来款	1.62	3.45
衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司	往来款	0.50	1.06
合计	--	15.15	32.21

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 200.90%，其中代建项目开发成本、土地资产和房屋开发成本占比分别为 36.00%、61.42%和 2.58%。公司土地资产为招拍挂取得的商住用地及工业用地；项目开发成本为代建项目投入成本。截至 2021 年底，公司未对存货计提跌价准

³ 该企业是白沙洲公司贸易服务客户，经营范围主要包括计算机软件、硬件的技术研发、生产与销售；国内外贸易，经营进出口业务；供应链管理及相关配套服务等

⁴ 白沙洲公司贸易业务运营主体为湖南新融创实业有限公司，由陈伯员间接持股 45.00%；融创科技和淼顺实业实际控制人均为陈伯员

备；公司存货中有 71.52 亿元土地资产抵押受限，占土地资产期末余额 34.34%。

非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 295.27%，主要系合并范围变化后，在建工程和投资性房地产增长所致；从构成上来看，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产均为用于出租的房屋及建筑物。截至2021年底，尚未办妥产权证书部分账面价值26.63亿元，占投资性房地产期末账面价值89.12%，此外，由于融资借款事项抵押部分账面价值2.85亿元，占投资性房地产期末账面价值9.54%。

截至2021年底，公司在建工程较2020年底增长141.18%，主要系总部基地、新兴金融中心和创业创新服务平台二期等自营项目投资。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底增长42.16%，其中房屋及建筑物占比93.08%。截至2021年底，尚未办理产权证书部分账面价值7.12亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产较 2020 年底增长 608.27%，其中土地使用权占比超过 99%。截至 2021 年底，公司无形资产受限部分余额 20.52 亿元，占无形资产期末余额 99.75%。

资产受限方面，截至 2021 年底，公司受限资产占资产总额的比重为 19.63%，受限比例较高。截至 2021 年底，公司投资性房地产中 89.12% 尚未办妥产权证书，此外，公司已将持有科学城公司 53.91% 股权全部质押。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受合并范围变化以及政府部门注资，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 230.70 亿元，较 2020 年底增长 260.26%，主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。

截至2021年底，公司实收资本3.00亿元，较2020年底无变化。公司资本公积181.25亿元，较2020年底增长231.33%，除受合并范围变化影响外，公司还收到由衡阳市财政局、衡阳市高新技术产业开发区财税局（以下简称“开发区财税局”）合计拨入资本金40.06亿元。公司实收资本和资本公积合计占所有者权益79.87%，权益稳定性尚可。公司少数股东权益26.27亿元，主要系衡阳城投和国开发展基金有限公司合计持有科学城公司46.09%的少数股权。

(2) 负债

公司将白沙洲公司和科学城公司纳入合并范围后，债务率有所下降，但仍维持较高水平。

截至 2021 年底，公司负债总额 331.69 亿元，较 2020 年底大幅增长 210.56%，其中白沙洲公司和科学城公司负债分别为 172.60 亿元和 50.12 亿元；公司负债结构以非流动负债为主。

表 11 截至 2021 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	15.33	2.73	定期存单和保证金质押
存货	71.52	12.72	土地资产用作贷款抵押
无形资产	20.52	3.65	贷款抵押
投资性房地产	2.85	0.51	贷款抵押
固定资产	0.02	0.00	贷款抵押
合计	110.24	19.60	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 12 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	40.23	37.67	130.24	39.27

短期借款	13.41	12.55	26.93	8.12
其他应付款	7.56	7.08	54.14	16.32
一年内到期的非流动负债	7.98	7.47	18.98	5.72
非流动负债合计	66.57	62.33	201.45	60.73
长期借款	27.11	25.38	93.51	28.19
应付债券	29.38	27.51	77.95	23.50
长期应付款	8.42	7.88	26.85	8.10
负债总额	106.80	100.00	331.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 223.73%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 100.88%。从构成看，短期借款由抵押借款（占 31.93%）、保证借款（占 25.66%）和质押借款（占 17.79%）构成。

截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 46.58 亿元，主要由衡阳市财政局往来款（47.58%）和财政置换金（46.69%）构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 137.75%，主要由一年内到期的长期借款（53.58%）和一年内到期的长期应付款（31.82%）构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 202.60%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成上看，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 244.97%，除新增子公司外，基于调整后的长期借款期初数看，2021 年底较 2021 年初增长 56.71%。从结构看，长期借款以抵押、质押借款为主，信用借款占比 5.40%。公司长期借款融资成本在 4.45%~7.00% 之间。

2021 年公司发行“21 衡高新”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”金额合计 17.00 亿元，票面利率分别为 4.78% 和 6.50%；白沙洲公司发行“21 白沙洲”3.50 亿元，票面利率 5.22%。截至 2021 年底，公司合并口径下存续债券见下表：

表 13 2021 年底公司应付债券余额（单位：亿元）

项目	债券余额	首个行权/到期年月
20 衡高新	6.50	2023/03
浙商银行长沙分行债权融资计划	2.00	2023/06
20 衡阳高新 PPN001	10.00	2023/11
21 衡高新	10.00	2024/04
华融湘江银行第一期双创债	6.44	2025/06
20 衡阳高新 01	5.00	2025/09
21 衡阳高新 01	7.00	2026/01
19 白沙洲 PPN001	7.00	2022/09
20 白沙 01	6.50	2023/06
19 白沙洲	0.64	2023/12
18 白沙洲 PPN001	6.00	2023/12
21 白沙洲	3.50	2024/05
20 白沙洲债 01/20 白沙 03	8.50	2027/10

注：尾差系四舍五入所致；上述债券余额未考虑折价溢价摊销
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 219.05%，其中以项目补贴资金为主的专项应付款占比 25.47%，其余部分以金融租赁借款和政府机构款项为主。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

表 14 公司有息债务情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务（亿元）	21.45	54.24
长期债务（亿元）	64.90	184.55
全部债务（亿元）	86.36	238.79
长期债务资本化比率（%）	50.34	44.44
全部债务资本化比率（%）	57.42	50.86
资产负债率（%）	62.52	58.98

注：已将长期应付款调整至长期债务；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 152.43 亿元，其中白沙洲公司全部债务 93.54 亿元，对公司债务增长影响较大。从构成看，公司长期债务占比 77.29%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2021 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底均有所下降，主要系公司收到衡阳市和衡阳高新区政府机构 40.06 亿元资本金注入，以及新增子公司上述指标较低两个因素所致。截至 2021 年底，白沙洲公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.12% 和 38.94%；科学城公司资产负债率为 53.00%，均低于公司合并前指标。

从有息债务分布情况来看，公司 2022 年、2023 年、2024 年及以后到期债务规模分别为 54.24 亿元、57.55 亿元和 127.00 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，受合并范围变动影响，公司收入和利润总额较 2020 年增幅较大；公司盈利对财政补贴依赖程度高，整体盈利能力较弱。

2021 年，公司实现营业总收入较 2020 年增长 202.53%，其中白沙洲公司和科学城公司分别实现 14.53 亿元和 5.50 亿元。2021 年，公司实现利润总额较 2020 年增长 219.03%，其中白沙洲公司和科学城公司分别实现利润总额 1.61 亿元和 0.91 亿元。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	10.58	32.01
其他收益（亿元）	1.65	5.58
利润总额（亿元）	1.41	4.48
营业利润率（%）	11.22	11.58
总资本收益率（%）	1.31	1.70
净资产收益率（%）	2.22	1.81

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司期间费用合计 4.97 亿元，较 2020 年增长 364.35%，占营业总收入 15.52%，

期间费用率较 2020 年上升 5.41 个百分点。公司期间费用率较高，对盈利造成一定侵蚀。

2021 年，公司其他收益 5.58 亿元，较 2020 年增长 238.18%，主要系与收益相关的政府补助，其中白沙洲公司和科学城公司分别为 3.52 亿元和 0.79 亿元。2021 年，公司其他收益占利润总额 124.43%，盈利对财政补贴依赖程度高。

2021 年，公司营业利润率和总资产收益率分别增至 11.58% 和 1.70%；2021 年公司收到衡阳市和衡阳高新区政府机构资本金注入，导致所有者权益增长，公司净资产收益率降至 1.81%。总体看，公司盈利能力较弱。

5. 现金流

跟踪期内，公司项目建设支出增长，同时结算进度较慢，导致经营活动现金净流出规模进一步增加；公司自营项目投资规模大，投资活动现金净流出规模增长；公司获得衡阳市财政局和衡阳高新区管委会注资规模较大，筹资活动现金净流入增长。考虑到公司在建项目待支出规模较大，未来对外部融资需求仍较高。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	23.58	43.67
经营活动现金流出小计	43.64	95.17
经营现金流量净额	-20.05	-51.50
投资活动现金流入小计	2.99	4.31
投资活动现金流出小计	24.07	27.54
投资活动现金流量净额	-21.08	-23.23
筹资活动前现金流量净额	-41.14	-74.74
筹资活动现金流入小计	70.62	190.50
筹资活动现金流出小计	22.79	117.35
筹资活动现金流量净额	47.83	73.16
现金收入比（%）	157.53	103.78

资料来源：公司财务报告

从经营活动看，2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 33.22 亿元，主要系基础设施建设、土地整理及安置房开发业务收到的回款；收到其他与经营活动有关的现金 10.45 亿

元,主要为收回的往来款和政府补贴。2021年,公司经营活动现金流出主要系委托代建项目投入和往来款支付的资金。2021年,公司现金收入比较2020年有所下降,但仍维持较高水平,收入实现质量高,但受项目投入规模大,且结算进度较慢影响,经营活动现金流量净流出规模大。

从投资活动看,2021年,公司投资活动现金流入规模不大。公司投资活动现金流出主要系用于土地使用权购买和自营项目建设的支出。2021年,公司投资活动现金净额持续净流出。

从筹资活动看,2021年,公司吸收投资收到的现金40.88亿元,主要为获得衡阳市和衡阳高新区管委会的资本金注入;取得借款收到的现金103.62亿元;收到的其他与筹资活动有关的现金29.20亿元,主要为收回质押的定期存款。2021年,公司偿还债务支付的现金70.84亿元;支付其他与筹资活动有关的现金32.78亿元,主要系定期存款质押或保证金支出。2021年,公司筹资活动产生的现金流量净额较2020年增长52.95%。考虑到未来公司基础设施建设、土地整理业务待支出规模较大,对外部融资依赖程度高。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标均较弱,融资渠道有待拓宽;或有负债风险可控。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	348.40	338.72
	速动比率 (%)	68.27	78.35
	经营现金/流动负债 (%)	-49.84	-39.54
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.93	-0.95
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.53	0.62
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.08	9.95
	全部债务/EBITDA (倍)	41.60	23.99
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.23	-0.22
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.58	0.67
	经营现金/利息 (倍)	-5.56	-3.45

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,2021年底,公司流动比率和速动比率较2020年底分别下降9.68个百分点和上升10.07个百分点;经营性净现金流对流动负债和短期债务无保障能力。同期,公司现金短期债务比增至0.62倍,扣除15.33亿元受限的货币资金后,现金短期债务比降至0.33倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2021年底,公司EBITDA增至9.95亿元;全部债务/EBITDA降至23.99倍,EBITDA/利息支出增至0.67倍;经营性净现金流对全部债务无保障能力。整体看,公司长期偿债能力整体仍较弱。

截至2021年底,公司共获得银行授信203.16亿元,已使用168.44亿元,剩余授信34.72亿元(含衡阳高新控股作为授信单位,授信单位为公司的部分)。

截至2021年底,公司对外担保余额合计25.16亿元,担保对象为衡阳城投和衡阳弘湘国有投资(控股)集团有限公司。截至2021年底,公司担保比率10.91%,较2020年底降幅较大主要系将对白沙洲公司的担保转为对内担保统计所致。公司担保对象均为当地国有企业,或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

母公司资产在公司合并范围中占比一般,母公司债务负担较轻

截至2021年底,母公司资产总额338.55亿元,较2020年底增长108.17%,母公司资产占合并口径的60.20%。其中流动资产占比56.12%。从构成看,流动资产主要由货币资金(占9.14%)、其他应收款(占28.01%)、存货(占62.46%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占74.58%)和在建工程(占19.77%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为17.36亿元。

截至2021年底,母公司所有者权益为191.74亿元,较2020年底增长205.38%。资本公积合计占比94.79%,所有者权益稳定性高。

截至2021年底,母公司负债总额146.81亿

元，较 2020 年底增长 47.04%，母公司负债占合并口径的 44.26%。其中，非流动负债占比 74.57%。截至 2021 年底，母公司全部债务 126.47 亿元，资产负债率为 43.36%，全部债务资本化比率 39.74%。

2021 年，母公司营业总收入为 9.68 亿元，占合并口径的 30.25%；利润总额为 1.34 亿元，占合并口径的 29.91%。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为-36.67 亿元，投资活动现金流净额-19.84 亿元，筹资活动现金流净额 62.17 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在股权划转、资本金注入和政府补助等方面持续获得衡阳市和衡阳高新区政府部门的大力支持。

2021 年，衡阳高新区管委会将所持有白沙洲公司的 95% 股权无偿划转给公司；衡阳城投和衡阳高新区管委会将所持有科学城公司的 40% 和 13.91% 股权无偿划转给公司。截至 2021 年底，公司持有白沙洲公司 95% 的股权及科学城公司 53.91% 的股权。合并范围扩大后，公司业务范围扩展至衡阳高新区全域。

2021 年，公司收到由衡阳市财政局、开发区财税局拨入的国有资本投入合计 40.06 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司收到政府补助 5.58 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”为担保债券，截至 2022 年 3 月底，债券余额合计 12.00 亿元。

“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。此外，湖南省担保对“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担

保。湖南省担保作为湖南省政府为整合省属担保资源组建的担保机构，具有很强的政策性，在业务拓展和资本补充等方面能够得到唯一股东及实际控制人湖南省财政厅的大力支持。湖南省担保业务资质完备，作为湖南省担保体系建设的重要一环，其区域地位突出，具备很强的业务竞争力。截至 2022 年 3 月末，湖南省担保注册资本 60.00 亿元，实收资本 55.84 亿元，资本实力很强，代偿能力极强；2019—2021 年，担保业务规模持续增长，营业收入和利润规模呈增长态势，整体经营情况良好。联合资信确定湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保对“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”的担保有效提升了后者本息偿还的安全性。

“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。此外，中合中小担保对“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合中小担保成立于 2012 年 7 月，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）等共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，中合中小担保进行了增资扩股，注册资本增加 20.504 亿元至 71.764 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），与发起人股东海航资本集团有限公司为关联方，合计持有中合中小担保 43.34% 的股份。截至 2022 年 3 月底，中合中小担保注册资本及实收资本均为 71.764 亿元，其中，海航科技为单一最大股东，持股比例为 26.62%，中合中小担保无控股股东和实际控制人。

截至 2021 年底，中合中小担保资产总额 83.55 亿元，所有者权益 73.13 亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2021 年，中合中小担保实现营业收入 5.91 亿元，其中已赚保费 3.89 亿元，实现利润总额 1.87 亿元。

截至 2022 年 3 月底，中合中小担保资产总额 83.16 亿元，所有者权益 73.72 亿元（均为归

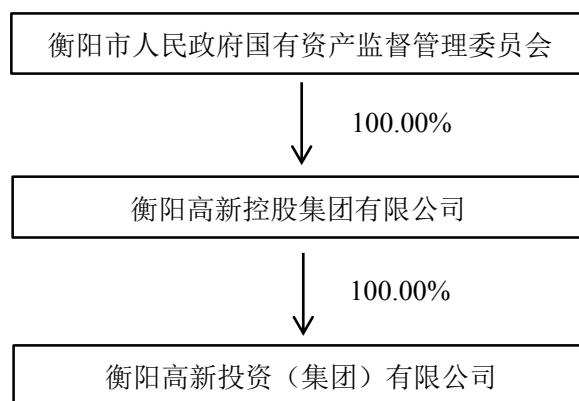
属于母公司所有者权益)；2022年1—3月，中合中小担保实现营业收入1.11亿元，其中已赚保费0.75亿元，实现利润总额0.71亿元。

经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“21衡阳高新01/21衡高01”本息偿还的安全性。

十二、结论

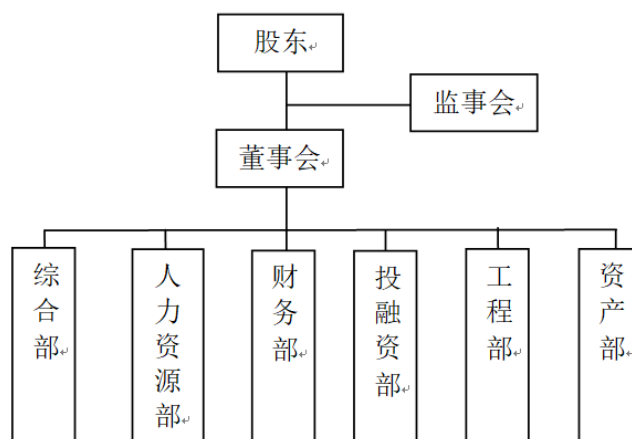
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	表决权比 例 (%)	取得 方式
衡阳白沙洲开发建设投资有限公司	白沙洲工业园内基础设施投资经营；土地的开发及整理；房地产开发经营；物业管理；仓储服务；房屋租赁；建材（不含砂砾）、苗木的销售	10000.00	95.00	划拨
衡阳市衡山科学城投资开发有限公司	科学城区基础设施建设；科技企业孵化及提供相关科技服务；土地开发；文化旅游开发；养老健康产业开发；建材、苗木的采购及销售；物业管理；以自有资金从事国家政策允许的产业投资，股权投资	15500.00	53.91	划拨
湖南雨母旅游投资发展有限公司	从事旅游行业国有资产经营管理；旅游项目的开发建设和基础设施建设投资	500.00	100.00	设立
衡阳高新文化创意有限公司	组织文化艺术交流活动；承办展览展示；会议服务；设计、制作、代理、发布广告；图文设计、制作；电脑动画设计；影视策划；企业策划；营销策划；礼仪、婚庆服务；摄影扩印服务；翻译服务；服装出租；经济贸易咨询等	4200.00	99.62	设立
衡阳高新南粤基金管理有限公司	基金管理服务、管理股权投资基金；股权投资；政府闲置资产的管理和投资；企业管理咨询服务	1000.00	50.00	设立
上海衡沪科技发展有限公司	技术服务、开发、咨询、交流、转让、推广；信息咨询服务等	260.00	100.00	设立
衡阳高新产业私募股权基金合伙企业（有限合伙）	从事非上市类股权投资活动及相关咨询服务	--	99.83	设立
衡阳新粤新能源私募股权基金合伙企业（有限合伙）	从事非上市类股权投资活动及相关咨询服务	--	97.92	设立
衡阳高新产业二期私募股权基金合伙企业（有限合伙）	从事非上市类股权投资活动及相关咨询服务	12000.00	99.74	设立
衡阳白沙洲电子信息产业园有限公司	白沙洲工业园内土地开发；厂房、房屋、其他机械与设备租赁；以自有资金投资基础设施建设	12500.00	95.00	划拨
云谷潮建设投资有限公司	白沙洲工业园土地的开发及整理；以自有资金投资廉租房项目、公租房项目、棚户区改造项目的建设；房地产项目开发经营；物业管理	5000.00	95.00	划拨
湖南融新诚实业有限公司	手机及电子产品的研发、生产、销售；供应链管理与服务；商品信息咨询	8000.00	52.25	划拨
湖南融新达实业有限公司	手机及电子产品的研发、生产、销售；供应链管理与服务；商品信息咨询	2000.00	52.25	划拨
湖南新融创实业有限公司	手机及电子产品的研发、生产、销售；供应链管理与服务	5300.00	52.25	划拨

司				
湖南鸿雁文化教育科技 有限公司	户外拓展活动；教育咨询服务	200.00	50.81	设立
衡阳南岳机场投资有限 公司	机场建设投资及开发经营，土地开发与经营，房地产投资开发，其他与机场建设相关的项目投资，代理、制作、发布户外广告；百货销售，提供停车及与机场相关的服务及物业管理	3000.00	53.91	划拨
衡阳南岳机场有限责任 公司	航空性业务的经营管理，包括航空器起降及地面保障服务，旅客、货邮安全、服务保障，通用航空服务；非航空性的经营管理，包括广告、商场、场地设施租赁、车辆停泊、航空客货销售代理、货物仓储装卸及其他机场相关服务。	500.00	53.91	划拨
衡阳市丰成贸易有限公 司	建筑材料、管网器材、通讯器材(不含卫星地面接收装置)、安防器材、家用电器、医疗器材、汽车配件、新能源产品、新材料产品、苗木的销售；供应链管理；软件的设计开发与销售	3000.00	53.91	划拨

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.15	11.44	33.54
资产总额（亿元）	109.16	170.84	562.39
所有者权益（亿元）	58.07	64.04	230.70
短期债务（亿元）	12.05	21.45	54.24
长期债务（亿元）	28.19	64.90	184.55
全部债务（亿元）	40.24	86.36	238.79
营业总收入（亿元）	9.77	10.58	32.01
利润总额（亿元）	1.32	1.41	4.48
EBITDA（亿元）	1.87	2.08	9.95
经营性净现金流（亿元）	0.41	-20.05	-51.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	27.50	28.01	3.15
存货周转次数（次）	0.11	0.09	0.12
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.09
现金收入比（%）	137.28	157.53	103.78
营业利润率（%）	14.05	11.22	11.58
总资本收益率（%）	1.78	1.31	1.70
净资产收益率（%）	2.08	2.22	1.81
长期债务资本化比率（%）	32.68	50.34	44.44
全部债务资本化比率（%）	40.93	57.42	50.86
资产负债率（%）	46.81	62.52	58.98
流动比率（%）	457.84	348.40	338.72
速动比率（%）	29.21	68.27	78.35
经营现金流动负债比（%）	2.04	-49.84	-39.54
现金短期债务比（倍）	0.18	0.53	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.58	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	21.49	41.60	23.99

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.43	8.50	17.36
资产总额（亿元）	105.39	162.63	338.55
所有者权益（亿元）	57.73	62.79	191.74
短期债务（亿元）	12.05	20.45	17.50
长期债务（亿元）	26.39	60.32	108.97
全部债务（亿元）	38.44	80.77	126.47
营业总收入（亿元）	7.65	8.25	9.68
利润总额（亿元）	1.17	1.25	1.34
EBITDA（亿元）	/	/	3.39
经营性净现金流（亿元）	2.78	-15.62	-36.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	23.34	23.18	27.19
存货周转次数（次）	0.10	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.04
现金收入比（%）	124.17	158.66	156.70
营业利润率（%）	13.01	10.98	8.94
总资本收益率（%）	1.69	1.29	0.53
净资产收益率（%）	1.89	2.08	0.69
长期债务资本化比率（%）	31.37	49.00	36.24
全部债务资本化比率（%）	39.97	56.26	39.74
资产负债率（%）	45.22	61.39	43.36
流动比率（%）	434.33	327.08	508.80
速动比率（%）	31.08	67.81	191.01
经营现金流流动负债比（%）	15.07	-41.25	-98.22
现金短期债务比（倍）	0.12	0.42	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	0.52
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	34.28

注：1. 本报告未获取母公司相关数据，部分指标无法计算；2. 本报告将母公司长期应付款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和公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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