

信用等级公告

联合〔2020〕2917号

衡阳高新投资（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对衡阳高新投资（集团）有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2020 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

衡阳高新投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

衡阳高新投资（集团）有限公司拟发行的 2020 年第一期公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月三日

2020年第一期衡阳高新投资（集团）有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AAA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：不超过 5.00 亿元，其中基础发行
额 2.50 亿元，弹性配售为 2.50 亿元

债券期限：5+2 年

还本付息方式：按年付息，分期还本，在本
期债券存续的第 3~7 年，每年偿还本金
的 20%

担保方：湖南省融资担保集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任
保证担保

评级时间：2020 年 9 月 3 日

分析师

王金磊 登记编号（R0040218020002）

高朝群 登记编号（R0040220040009）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

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
开发建设及棚户区改造项目主体之一，持续
得到地方政府在资本注入和政府补助等方面
的大力支持。同时，联合信用评级有限公司
（以下简称“联合评级”）也关注到公司资本
支出压力很大、短期偿付压力较大、自营项
目未来收益存在不确定性等因素对其信用水
平带来的不利影响。

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，促进区域产业升级转
型，公司业务规模逐渐扩大。联合评级对公
司的评级展望为“稳定”。

本期债券由湖南省融资担保集团有限公
司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条
件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的
担保能显著增强本期债券的偿付能力。本期
债券还设置了分期偿还条款，在一定程度上
缓解了公司未来的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期
债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本
期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，衡阳市
及高新区经济持续稳步发展，2019 年，衡阳
市实现地区生产总值 3,372.68 亿元，同比增
长 8.1%；完成一般公共预算收入 170.20 亿元。
高新区实现地区生产总值为 168.78 亿元，较上
年增长 9.0%。

2. 持续得到政府的大力支持。公司是衡

阳高新区重要的城市基础设施开发建设及棚户区改造项目主体之一，在资本注入和政府补助等方面持续得到地方政府的大力支持。

3. **增信机制。**湖南省担保为本期债券提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著增强本期债券的偿付能力。

关注

1. **资本支出压力很大。**截至 2019 年底，公司代建项目尚需投资 50.99 亿元；自营及房地产项目在建及拟建项目投资体量很大，大部分自营项目投资进展缓慢，未来收益实现受当地房地产市场环境和拟入驻企业经营发展影响较大。

2. **资产流动性较弱。**公司资产中存货占比高，对资金产生较大占用，资产受限比例较高。

3. **短期偿付压力较大。**公司债务规模持续增长，短期偿付压力较大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 52.41 亿元，现金短期债务比为 0.20 倍。

4. **募投项目未来收益存在不确定性。**本期债券发行对公司现有债务结构有一定影响。募投项目预测较乐观，未来收益受项目投资进度、销售进展和宏观经济影响大，存在较大不确定性。

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径				
资产总额（亿元）	54.56	88.37	109.16	124.83
所有者权益（亿元）	21.10	50.18	58.07	58.21
长期债务（亿元）	26.05	32.54	28.19	35.43
全部债务（亿元）	31.32	35.86	40.24	52.41
营业收入（亿元）	3.91	7.93	9.77	3.48
净利润（亿元）	1.46	1.01	1.21	0.15
EBITDA（亿元）	1.80	1.52	1.87	--
经营性净现金流（亿元）	-5.58	-5.59	0.41	-6.29
营业利润率（%）	13.44	13.55	14.05	14.12
净资产收益率（%）	--	2.83	2.24	--
资产负债率（%）	61.32	43.22	46.81	53.36
全部债务资本化比率（%）	59.74	41.68	40.93	47.38
流动比率（倍）	9.10	20.57	4.58	3.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.04	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	0.69	0.78	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.36	0.30	0.37	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	54.51	88.13	105.39	118.89
所有者权益（亿元）	21.06	49.96	57.73	57.91
全部债务（亿元）	31.32	35.86	38.44	48.62
营业收入（亿元）	3.87	7.87	7.65	3.47
净利润（亿元）	1.47	1.03	1.09	0.18
资产负债率（%）	61.36	43.30	45.22	51.29
全部债务资本化比率（%）	59.79	41.78	39.97	45.64

注：1. 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，均指人民币；2. 本报告将公司长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 公司 2020 一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



高如群

联合信用评级有限公司

一、主体概况

衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）原名衡阳高新投资有限公司，由衡阳市高新技术产业开发区管理委员会（2015年11月更名为衡阳高新技术产业开发区管理委员会，以下简称“高新区管委会”）于2015年8月出资设立，初始注册资本3.00亿元。2015年和2016年，高新区管委会分三次向公司货币注资。公司于2020年2月变更为现名。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，高新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

公司业务主要以基础设施建设、土地整理和房屋销售为主。

截至2020年3月底，公司本部设综合部、人力资源部、财务部、投融资部、资产部、工程部共6个职能部门，拥有纳入合并范围内子公司6家。

截至2019年底，公司合并资产总额109.16亿元，负债合计51.10亿元，所有者权益58.07亿元，其中归属于母公司所有者权益57.81亿元。2019年，公司实现营业收入9.77亿元，净利润1.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.21亿元；经营活动产生的现金流量净额0.41亿元，现金及现金等价物净增加额-10.91亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额124.83亿元，负债合计66.61亿元，所有者权益58.21亿元，其中归属于母公司所有者权益57.95亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入3.48亿元，净利润0.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.26亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.29亿元，现金及现金等价物净增加额1.22亿元。

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：朱章金。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司计划发行“2020年第一期衡阳高新投资（集团）有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过5.00亿元，其中基础发行额为2.50亿元，弹性配售额为2.50亿元，期限为5+2年，在本期债券存续期第5年底设有公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在本期债券存续的第3~7年，每年偿还本金的20%。

本期债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金上限为5.00亿元，如未行使弹性配售选择权，则发行规模为2.50亿元，其中1.50亿元用于陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）（以下简称“募投项目”），1.00亿元用于补充流动资金；如行使弹性配售选择权，则发行规模为5.00亿元，其中3.00亿元拟用于募投项目，2.00亿元用于补充流动资金。

表1 本期债券募集资金使用计划（单位：亿元）

项目	计划总投资	本期债券募集资金使用
陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）	10.44	3.00

补充流动资金	--	2.00
合计	--	5.00

资料来源：公司提供

（1）募投项目概况

若本期债券行使弹性配售选择权，募集资金中 3.00 亿元将用于募投项目，该项目位于衡阳市高新区内，具体四至范围为：衡阳市第三人民医院以南，衡州大道以北，南华大学（新校区）以西，市政道路以东；建设内容主要包括安置房、配套商业、配套用房、停车场建设等。

（2）募投项目资金来源

募投项目计划总投资 104,429.02 万元。其中，工程费用 70,635.04 万元，工程建设其他费用 19,221.17 万元，预备费 4,492.81 万元，建设期利息 10,080.00 万元。其中，若本期债券行使弹性配售选择权，拟使用募集资金 3.00 元（占项目总投资比例 28.73%），剩余部分由公司自筹。

（3）项目审批情况

截至目前，募投项目已经获得相关主管部门的批复，具体批复文件见表 2。

表 2 募投项目批复文件获取情况

批准文件	批准文号	日期
《建设项目选址意见书》	衡规选字〔2018〕017号	2018年04月05日
《关于陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）的用地预审意见》	衡国土预审字〔2018〕66号	2018年08月28日
《关于衡阳高新投资有限公司“陆家新区棚户区改造—二塘安置小区”建设项目环评报告表的审批意见》	衡高新环函字〔2018〕23号	2018年12月28日
《关于陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）节能报告的批复》	衡发改审〔2019〕21号	2019年01月31日
《关于“陆家新区棚户区—二塘安置小区建设项目”可行性研究报告的批复》	衡高新发〔2019〕69号	2019年04月15日
关于《陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）》社会稳定风险评估报告的批复	衡高新发〔2019〕65号	2019年04月23日

资料来源：公司提供

（4）项目进度

募投项目建设工期预计为 2 年，2019 年 7 月启动项目前期工作，至 2021 年 6 月进行竣工验收。截至 2020 年 3 月底，募投项目前期选址、用地预审、环评及发改委批复等各种报批手续已经办理完成，项目前期勘察、设计、场地整形以及道路施工准备工作正在推进。截至 2020 年 3 月底，项目建设进度为 5%。受资金到位进度影响，项目实际进度晚于预期。

（5）项目经济效益

募投项目收入主要包括安置房销售收入、配套商业销售收入和停车位出租收入等。

根据北京市宾克工程咨询股份有限公司出具的《衡阳高新投资有限公司陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），项目运营期内（2021—2034 年）预计可实现安置房销售收入 116,398.07 万元，配套商业销售收入 24,658.52 万元，停车位出租收入 13,510.32 万元，共计 154,566.91 万元。

三、行业及区域经济环境分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP

项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提

			下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合评级整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境分析

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开发建设及棚户区改造项目主体之一,其经营与发展受区域经济影响较大。衡阳市经济和财力稳步发展,衡阳高新区经济保持增长,但衡阳高新区2019年财力有所下降。

(1) 衡阳市

衡阳市为湖南省地级市,位于湖南省中南部,湘江中游,衡山之南,总面积15,310平方公里,是湖南省第二大城市。2019年底,全市常住人口730.06万人。衡阳市辖雁峰区、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)。

根据《衡阳市国民经济和社会发展统计公报》,2017—2019年,衡阳市地区生产总值分别为3,132.48亿元、3,046.03亿元和3,372.68亿元;按可比价格计算,2019年同比增长8.1%。2019年,衡阳市第一产业增加值380.08亿元,增长2.9%,第二产业增加值1,091.61亿元,增长8.1%,第

三产业增加值 1,900.99 亿元，增长 9.2%，三次产业结构为 11.2:32.4:56.4；按常住人口计算，人均地区生产总值 46,379 元，增长 7.4%。

2017 年，衡阳市全年固定资产投资为 2,282.18 亿元。2018—2019 年，衡阳市固定资产投资分别比上年增长 10.3% 和 11.8%。分投资方向看，2019 年民生投资增长 24.4%，生态投资增长 25.8%，基础设施投资增长 1.9%，高新技术产业投资增长 81.7%，工业技改投资增长 48.6%。

2017—2019 年，衡阳市地方财政收入呈增长趋势，分别为 252.01 亿元、264.69 亿元和 270.06 亿元，其中一般公共预算收入分别完成 162.41 亿元、161.35 亿元和 170.20 亿元。2017—2019 年，衡阳市税收收入分别为 90.74 亿元、103.37 亿元和 110.4 亿元，税收收入分别占一般公共预算收入的 55.87%、64.07% 和 64.86%，占比逐年提高。2017—2019 年，衡阳市政府性基金收入逐年增长，分别为 202.78 亿元、241.79 亿元和 269 亿元。截至 2019 年底，衡阳市全口径债务余额 2,185.75 亿元，其中政府债务 663.37 亿元，隐性债务 1,096.91 亿元，其他需要关注类债务 425.47 亿元。

根据《衡阳市 2020 年 1—6 月统计月报》，衡阳市 2020 年 1—6 月完成地区生产总值 1,592.97 亿元，同比增长 1.7%；实现地方一般公共预算收入 71.34 亿元，同比下降 8.9%。

（2）衡阳高新区

1992 年经湖南省人民政府批准成立衡阳高新区，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、衡山科学城等。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。

根据 2018 年《衡阳高新技术产业开发区预算执行情况》，2018 年，衡阳高新区一般公共预算收入为 20.82 亿元，同比增长 5.0%，其中税收收入 17.04 亿元，税收占比为 81.84%，税收收入占比较高。2018 年，衡阳高新区政府性基金收入为 32.05 亿元，主要为土地使用权出让收入。

根据衡阳高新区管委会公布的《2019 年 1—12 月主要经济指标运行情况》，2019 年，衡阳高新区经济保持增长，全区地区生产总值为 168.78 亿元，同比增长 9.0%。其中，第二产业为 19.85 亿元，同比增长 6.4%；第三产业为 184.93 亿元，同比增长 9.4%。固定资产投资保持较快增速，2019 年，衡阳高新区固定资产投资同比增长 15.2%，其中第二产业同比增长 193.8%，第三产业同比增长 9.0%。2019 年，衡阳高新区完成一般公共预算收入 19.39 亿元，同比下降 6.9%。

四、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司由衡阳高新区管委会出资设立，是高新区核心区范围内唯一的基础设施建设主体，业务具有专营优势。

公司是衡阳高新区重要的城市基础设施开发建设及棚户区改造项目主体之一，承担着衡阳高新区核心区范围内的基础设施工程项目的建设及棚户区改造任务。

衡阳高新区其他基础设施建设主体有衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“衡阳白沙投”）、衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“衡科投”），其中衡阳白沙投作为白沙洲工业园区内的城市基础设施开发建设主体，负责白沙洲工业园区范围内的基础设施建设、安置房建设、土地开发整理等。衡科投负责衡山科学城范围内的基础设施开发建设等。公司目前主要业务集中在核心区范围。衡阳高新区基础设施建设主体业务区域划分较明确。

2. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质较高，基本能满足公司日常经营管理需要。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 7 名，包括董事长 1 名，副董事长 1 名，总经理 1 名、副总经理 3 名和财务总监 1 名。

朱章金，男，1965 年 7 月出生，汉族，湖南衡阳县人，中共党员，本科学历；1988 年 8 月参加工作，会计职称；历任衡阳市财政局预算科预算总会计、副科长，衡阳高新区财税局局长、市国有资产管理副局长、中共衡阳高新区工委委员、纪工委书记；现任公司党委书记、董事长。

龙武星，男，1974 年 8 月出生，汉族，本科学历，常宁县人；历任衡东县人民政府县长助理（挂职），衡阳市城市建设投资有限公司董事、副总经理；2019 年 8 月至今任公司总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司共有在职员工 168 人。从年龄分布来看，30 岁以下的人员占 24.40%，31~50 岁的人员占 60.72%，51 岁及以上的人员占 14.88%；从文化程度来看，大专及以下学历人员占 23.81%，本科人员占 62.50%，研究生及以上人员占 13.69%。

3. 外部支持

公司持续得到了当地政府在资本注入和政府补助方面的大力支持。

（1）资本注入

2016 年，高新区管委会注入现金 9.64 亿元，公司计入“资本公积”；2017 年，根据《关于向衡阳高新投资有限公司补充资本公积的通知》，高新区管委会拨付土地返还款 6.17 亿元，体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”；2018 年，根据《关于向衡阳高新投资有限公司补充资本公积的通知》，高新区管委会注入土地返还款 27.87 亿元，体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”；2019 年，高新区管委会注入土地返还款 6.68 亿元，计入“资本公积”。截至 2019 年底，公司资本公积 50.35 亿元。

（2）政府补助

2017 年，公司收到衡阳市财政局拨付的用于陆家新区棚户区改造的专项资金 0.82 亿元，计入“递延收益”；同年，公司收到基础设施建设补助 1.36 亿元，计入“其他收益”。2018 年，公司收到衡阳市财政局拨付的用于陆家新区棚户区改造的专项资金 0.06 亿元，征地拆迁补偿 0.67 亿元，均计入“递延收益”；同年，公司收到陆家新区棚户区改造补贴 0.70 亿元，计入“其他收益”。2019 年，公司收到自建项目、代建项目及管委会预算资金共计 2.13 亿元，计入“递延收益”；同年，公司收到陆家新区棚户区改造补贴 0.91 亿元和南华小学补助资金 0.10 亿元，计入“其他收益”。

五、公司管理

1. 公司治理

公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》和其他有关规定制定公司章程。公司不设股东会，由高新区管委会行使股东会职权。

公司设立董事会，董事会是公司的最高决策机构，由 7 人组成，成员由高新区管委会指定。董事每届任期三年，可连选连任。董事会设董事长 1 名。

公司设立监事会，由 5 人组成，包括监事会主席 1 名，由高新区管委会指定。公司监事中，2 名

职工监事由公司职工代表大会、职工大会选举产生；3名非职工监事由高新区管委会指定产生。监事每届任期三年，可以连任。

公司设总经理 1 名，由董事会任命，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理工作，并组织实施董事会决议。

2. 管理体制

公司管理制度较为健全。

公司本部设综合部、人力资源部、财务部、投融资部、资产部、工程部共6个职能部门；为规范公司运作，公司制定了一系列管理制度，覆盖公司业务经营的各个方面。

会计核算和财务管理方面，公司参照企业会计准则的要求，制定了较完整的财务内控制度。近年来，公司会计核算和财务管理严格按照相关制度执行。

风险控制方面，为提高风险管理水平，确保内部控制制度有效执行，公司制定了内部控制监督管理相关制度，对内部控制制度的落实进行定期和不定期检查。监督检查部门于年度结束后向董事会提交年度内部控制检查监督工作管理报告，如发现公司存在重大异常情况，可能或已经造成损失的，应立即报告董事会及监事会，董事会应立即提出切实可行的解决措施。

重大事项决策方面，公司建制定了董事、监事和高级管理人员相应的议事规则，规范各部门工作内容、职责和权限。公司发生日常经营及财务预算外的重大事项，需要向相关职能部门报告，相关职能部门再向主要领导汇报，经主要领导批准后，再提交有权机构审议。

六、经营分析

1. 经营概况

公司形成了以建筑工程为主业，辅以建材贸易、房地产开发等多元化的业务结构。公司主营业务收入持续增长，毛利率较为稳定。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 3.91 亿元、7.93 亿元和 9.77 亿元。2018 年同比大幅增长，主要来自基础设施建设收入增长；2019 年公司新增房屋销售业务，收入规模进一步增长。2017—2019 年，公司土地整理收入持续上升，分别为 3.53 亿元、4.79 亿元和 5.06 亿元，系每年整理和移交的土地规模稳步增长。同期，公司基础设施建设收入大幅波动，分别为 0.34 亿元、3.08 亿元和 2.55 亿元，系受项目建设进度影响，移交项目规模有所波动。2019 年，公司新增房屋销售收入 2.02 亿元，主要系子公司衡阳高新置业有限公司（以下简称“高新置业”）开发的创客谷和文创谷项目销售并结转所致。公司其他收入为文化广告收入及基金收入等，收入不断增长，但占比很小，对收入和利润影响较小。

毛利率方面，受公司业务模式影响，2017—2019 年，公司土地整理业务毛利率和基础设施建设业务毛利率稳定在 14.17%；公司新增的房屋销售业务毛利率为 18.87%；公司其他业务毛利率持续下降。受上述因素影响，近三年公司综合毛利率较为稳定，分别为 14.90%、14.61%和 15.61%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.48 亿元，主要为土地整理收入；公司综合毛利率 14.48%。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	35,254.99	90.28	14.17	47,901.53	60.40	14.17	50,607.95	51.80	14.17	34,660.39	99.49	14.17
基础设施建设	3,424.87	8.77	14.17	30,814.17	38.85	14.17	25,532.46	26.13	14.17	--	--	--
房屋销售	--	--	--	--	--	--	20,240.58	20.72	18.87	--	--	--
其他业务	372.52	0.95	90.70	593.54	0.75	73.22	1,325.82	1.36	49.07	176.17	0.51	76.96
合计	39,052.38	100.00	14.90	79,309.24	100.00	14.61	97,706.81	100.00	15.61	34,836.56	100.00	14.48

注：其他业务收入包括文化广告收入和基金收入等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）土地整理

公司与高新区管委会签订土地开发协议，自筹资金进行土地开发，每年按照高新区管委会审定的土地整理成本加成一定比例确认为土地整理收入。近年来，公司土地整理收入保持增长。

公司按照高新区管委会的安排和指导，有序对高新区范围内土地进行开发整理，具体内容包括征地、拆迁、周边配套投入等一切与土地征迁整理开发安置相关的工作。

根据公司与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》，公司受高新区管委会委托，对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，成本费用包括土地征收、房屋拆迁安置、迁坟补偿、杆线迁移、构筑物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套投入等一切与土地征迁整理开发安置相关的费用。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）。在土地整理完成后，再由衡阳市土地整理中心实施后续土地出让手续。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。

2017—2019 年，公司土地整理收入分别为 3.53 亿元、4.79 亿元和 5.06 亿元。近年来，公司土地整理收入持续增长，主要由于整理、移交土地面积增加。2017—2019 年，公司土地整理业务主要完成项目情况见下表。

表 5 2017—2019 年公司土地整理业务主要完成项目情况（单位：万元、亩）

位置	整理期间	回款期间	总投资额	面积	已确认收入	已回款金额
华兴街道新桥村	2016.01—2017.03	2016.09—2018.01	6,806.07	11.54	8,167.28	8,167.28
华兴街道新桥村、雨母山乡湘桂村	2017.01—2018.06	2017.09—2019.12	16,978.62	30.08	20,374.34	20,374.34
华兴街道新桥村	2017.01—2017.12	2017.12—2018.12	20,801.76	37.81	24,962.11	24,962.11
华兴街道新桥村	2017.04—2017.06	2017.06—2018.11	15,735.12	26.67	18,882.14	18,882.14
华兴街道新桥村、互助村、农场村、长胜村；雨母山乡湘桂村	2018.01—2018.03	2018.05—2019.12	16,453.99	28.64	19,744.79	19,744.79
华兴街道新桥村、雨母山乡二塘村	2017.04—2017.06	2017.11—2018.12	10,586.38	18.04	12,703.66	12,703.66
华兴街道长胜村	2017.07—2017.09	2017.09—2018.11	17,653.13	29.19	21,183.76	21,183.76
合计	--	--	105,015.07	181.97	126,018.08	126,018.08

注：部分零星项目未统计

资料来源：公司提供

受开发节奏及政府规划影响，2019 年，公司土地整理业务投入金额合计 4.19 亿元，较上年下

降 23.87%；同期，公司实现回款 5.06 亿元，回款情况较好。2020 年 1—3 月，公司土地整理业务确认收入 3.47 亿元，回款 2.20 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司正在整理的土地项目 36 项，均已签订协议，预计总投资 7.15 亿元，已投 3.67 亿元，未来投资压力不大。公司无拟开发土地项目。

（2）基础设施建设

公司受高新区管委会委托，负责衡阳高新区范围内的基础设施建设，按照成本加成确认代建收入，近三年收入有所波动，目前在建项目投资规模较大，存在资金支出压力。

公司按照高新区管委会的安排和指导，对衡阳高新区建设项目进行投资、融资和施工建设，按规定使用项目建设用地，并享有代建项目的收益权。此外，公司也承担了区域内的安置房建设任务，通过对棚户区进行拆迁改造，将安置房进行定向销售。

根据公司与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》，公司受高新区管委会委托，对衡阳高新区项目进行建设，成本包括项目可研、环评、能评、工程勘察、工程设计等前期费用、工程监理费用、工程管理费用、建安工程结算费用等。公司需自行筹措项目建设资金。除实际成本外，高新区管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，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。

2017—2019 年，公司基础设施建设收入分别为 0.34 亿元、3.08 亿元和 2.55 亿元，均来自代建业务收入，受公司项目推进和移交进度影响有所波动。

截至 2020 年 3 月底，公司未结算的基础设施开发成本（含土地整理业务成本）共计 24.38 亿元，主要包括棚户区改造项目建设、道路桥梁建设、学校建设及绿化工程、管道工程、配电工程、路面修补工程等。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目有主要有互助棚户改造基础设施项目、陆家片区棚户区改造项目等，项目总投资 71.42 亿元，已投资 20.42 亿元，2020 年 4—12 月及 2021 年预计分别投资 17.01 亿元和 1.49 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司拟建代建项目有蒸水风光带三期、南华科技园路网和蒸水路南延项目，计划总投资 16.44 亿元，分 4 年投资完成。公司未来存在一定的资本支出压力。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	投资计划	
				2020 年 4—12 月	2021 年
新桥棚户区改造安置小区	2017.08 - 2020.12	65,780.00	16,724.68	12,100.00	--
互助棚户改造基础设施项目	2016.08 - 2021.12	139,696.00	59,617.69	40,000.00	12,406.20
金柘片区建设项目	2017.01 - 2020.09	69,906.00	10,736.33	19,000.00	--
陆家片区棚户区改造项目	2016.04 - 2020.12	160,300.00	30,490.11	22,000.00	--
二塘安置片区建设项目	2016.01 - 2020.09	97,950.00	13,514.96	25,000.00	--
杨柳立交桥棚户区改造	2017.02 - 2020.12	20,360.00	13,397.44	1,500.00	--
金星安置房项目	2017.07 - 2020.07	28,500.00	833.27	12,000.00	--
蒸水建设项目	2016.01 - 2020.12	9,200.00	8,226.51	1,100.00	--
蒸潭路-银星路道路建设	2017.05 - 2020.12	9,600.00	7,625.46	700.00	--
曙光西路-杨柳西建设	2017.05 - 2020.11	8,470.00	4,648.14	1,786.60	--

湘桂七、九、十组项目	2016.09 - 2020.08	17,250.00	2,085.30	4,410.00	--
麻光-麻钢线路杆线搬迁	2017.08 - 2020.09	5,860.00	5,754.00	437.60	--
南华小学扩建工程	2017.12 - 2020.08	2,100.00	1,817.86	343.20	--
衡州大道西延排水改造	2017.09 - 2020.12	5,650.00	1,701.41	1,873.00	--
临水施工项目	2018.01 - 2020.09	14,910.00	12,970.83	690.00	--
解放路-长丰路段	2018.09 - 2021.07	9,800.00	4,393.49	3,480.20	2,500.00
华新时代小区项目建设	2017.03 - 2020.12	8,200.00	16.02	4,179.00	--
柿江河雁鸣溪挡水工程	2017.08 - 2020.08	12,600.00	2,332.46	7,083.80	--
平湖提质改造	2018.03 - 2020.12	2,100.00	783.06	613.80	--
祝融扩建	2018.08 - 2020.09	7,400.00	3,900.36	2,000.00	--
衡阳市中心新建工程	2018.09 - 2020.12	9,100.00	2,116.88	4,075.20	--
长胜小组建设项目	2016.06 - 2020.12	9,429.00	545.90	5,713.60	--
合计	--	714,161.00	204,232.17	170,086.00	14,906.20

注：二塘安置片区建设项目目前仍处于项目代建模式阶段，计划在完成土地整理和建设完配套基础设施后进行自营；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）自营项目

公司通过摘牌储备了较大规模的商住及工业用地，并自主进行商业开发投建创业基地、商会大厦、电商中心等自营项目。公司自营项目总投资规模很大，存在很大资本支出压力，未来计划以出租或出售方式实现收益，但目前投资进度缓慢，后续项目运营及投资平衡情况值得关注。

截至 2020 年 3 月底，公司在建自营项目总投资 157.47 亿元，已完成投资 16.29 亿元，尚需投资 141.19 亿元，不考虑国际会展中心项目（因建设计划发生变更，暂停建设）外尚需投资 91.64 亿元，公司投资压力很大。上述项目用地均系公司通过自有资金摘牌获取。截至 2020 年 3 月底，公司通过招拍挂取得的商住用地及工业用地账面价值 60.18 亿元，体现在“存货—土地资产”。

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。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司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	未来投资计划		
				2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
衡阳高新区科技创新基地（创新创业服务平台）	2017.06 - 2022.06	160,000.00	71,304.10	40,852.91	40,000.00	7,842.99
衡阳高新区虚拟大学城	2016.03 - 2020.12	70,000.00	29,613.97	20,386.03	12,000.00	8,000.00
新兴金融中心	2017.05 - 2021.06	78,000.00	27,052.11	48,265.89	28,000.00	22,000.00
电商中心	2017.08 - 2020.12	23,000.00	13,732.19	10,565.81	6,000.00	4,000.00
国际会展中心	2017.06 - 2024.09	496,000.00	523.69	55,476.31	25,000.00	15,000.00
总部基地	2018.06 - 2021.04	630,728.30	20,391.51	22,608.49	15,000.00	5,000.00
商会大厦	2019.02 - 2022.12	117,000.00	234.18	42,185.82	25,000.00	15,000.00
合计	--	1,574,728.30	162,851.75	240,341.26	151,000.00	76,842.99

注：国际会展中心项目因建设计划发生变更，暂停建设；科创基地二期项目为衡阳高新区科技创新基地（创新创业服务平台）子项目
资料来源：公司提供

衡阳高新区科技创新基地项目由子公司高新置业负责开发建设，位于衡阳高新区陆家新区，主要用于新区科技创新服务平台建设与创新型企业孵化。项目工期自 2017 年至 2022 年，项目总投资 16.00 亿元。

总部基地项目全称为“衡阳国家级高新技术产业开发区总部基地项目”，由子公司高新置业负责开发建设，项目位于衡阳高新区核心区，规划用地面积 241.21 亩，总建筑面积 70.57 万平方米，该项目业态有商业、物业、酒店式公寓、车位及相关配套等，项目建设周期为 2019 年至 2021 年，因疫情等原因，项目建设有所滞后。该项目总投资 63.07 亿元。

商会大厦项目为子公司高新置业负责的项目，该项目位于高新区核心区，规划用地面积 50.17 亩，总建筑面积 13.13 万平方米，业态为商业、公寓、车库、停车场以及区内给排水、供配电、景观绿化、道路广场硬化等配套设施等，项目工期自 2019 年至 2022 年，因规划等其他原因建设有所滞后。该项目总投资 11.70 亿元。

公司自营项目的经济效益受当地房地产市场环境和拟入驻企业经营发展等因素影响较大，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。

（4）房屋销售业务

公司 2019 年新增房屋销售收入，可供出售面积较大，去化压力明显。在建拟建项目投资规模很大，公司投资压力很大。

房屋销售业务由子公司高新置业负责，2019 年，公司在售的项目为创客谷和文创谷，分别确认收入 1.21 亿元和 0.81 亿元；项目主要为住宅和商业，项目总可售面积 54.69 万平方米。截至 2020 年 3 月底，公司累计销售 3.49 万平方米，已形成预收款项 3.87 亿元，剩余可售面积 51.19 万平方米，规模较大，需关注其去化压力。除创客谷和文创谷外，公司在建房产项目还有创星谷、科创谷和现代城等项目，拟建项目有高新国际城项目。

截至 2020 年 3 月底，公司房屋销售业务在建项目总投资 50.19 亿元，已完成投资 8.89 亿元，尚需投资 41.30 亿元；公司拟建的高新国际城项目计划总投资 80.00 亿元。公司未来存在很大的资金支出压力。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司房屋销售在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
高新未来城·创星谷	2018—2021	3.80	1.20	1.29	1.31	--
高新未来城·创客谷	2018—2021	9.20	2.40	2.59	4.21	--
高新未来城·文创谷	2019—2021	10.00	2.60	3.42	3.98	--
高新未来城·科创谷	2019—2022	5.10	2.60	0.87	0.82	0.82
现代城一期	2019—2022	15.69	0.05	6.85	5.55	3.23
现代城二期	2019—2022	6.40	0.05	2.39	2.44	1.53
在建项目小计	--	50.19	8.89	17.41	18.30	5.58
高新国际城	2020—2023	80.00	0.00	23.10	18.10	12.70
拟建项目小计	--	80.00	0.00	23.10	18.10	12.70
合计	--	130.19	8.89	40.51	36.40	18.28

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务收入包括文化广告收入、基金收入等。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司其他业务收入分别为 372.52 万元、593.54 万元、1,325.82 万元和 176.17 万元，收入规模较小，对公司收入和利润的影响有限。

3. 未来发展

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，改善居民的宜居环境，促进区域产业升级转型。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报表，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，审计结论均为标准无保留意见。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司6家，其中2017年新增子公司3家，2018年新增子公司2家，2019年新增子公司1家，2020年一季度合并范围无变化。公司新增子公司资产规模很小，公司财务报表的可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，资产中存货占比高，对资金产生较大占用，资产受限比例较高，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模快速增长，年均复合增长41.45%。截至2019年底，公司资产总额109.16亿元，较2018年底增长23.52%，主要系存货大幅上升所致；从构成来看，公司流动资产占84.32%，非流动资产占15.68%。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.45	41.16	13.05	14.77	2.15	1.97
其他应收款	1.30	2.38	0.70	0.79	2.11	1.94
存货	27.15	49.75	66.43	75.17	86.17	78.94
流动资产	52.42	96.07	81.77	92.53	92.04	84.32
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	4.24	3.88
在建工程	1.61	2.96	5.80	6.57	12.46	11.42
非流动资产	2.14	3.93	6.61	7.47	17.12	15.68
资产总额	54.56	100.00	88.37	100.00	109.16	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长32.51%。截至2019年底，公司流动资产92.04亿元，较2018年底增长12.56%，主要系存货大幅增长所致；从构成上来看，公司流动资产主要由存货构成。

2017—2019年，公司货币资金持续下降，分别为22.45亿元、13.05亿元和2.15亿元。截至2019年底，公司货币资金较2018年底下降83.56%，主要系公司项目投入所致；从构成上来看，均为银行存款；公司货币资金中无受限部分。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，分别为 1.30 亿元、0.70 亿元和 2.11 亿元。截至 2019 年底，公司其他应收款较 2018 年底增长 202.21%，主要系往来款规模有所增长所致。公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 87.99%，整体账龄短；从构成上看，主要为往来款和保证金。公司应收对象主要为衡科投。

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 78.17%。截至 2019 年底，公司存货 86.17 亿元，较 2018 年底增长 29.72%，主要系公司通过招拍挂获取的土地资产增加和项目开发成本增长所致；公司存货主要为项目开发成本和土地资产，其中，公司土地资产 60.17 亿元，系通过招拍挂取得的商住用地及工业用地，其中 35.71 亿元土地已抵押，公司目前名下土地主要用于建设自营项目；项目开发成本 21.93 亿元，主要为公司代建项目的开发成本。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 182.66%。截至 2019 年底，公司非流动资产 17.12 亿元，较 2018 年底增长 159.19%，主要系在建工程投入增加和新增其他权益工具投资所致；从构成上来看，公司非流动资产主要为在建工程和其他权益工具投资。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 177.97%。截至 2019 年底，公司在建工程 12.46 亿元，较 2018 年底增长 114.79%，主要来自衡阳高新区科技创新基地（创新创业服务平台）、衡阳高新区虚拟大学城、新兴金融中心等自营项目的持续推进。

截至 2019 年底，公司新增其他权益工具投资 4.24 亿元，均为非交易性权益工具投资，主要为凌项一号私募证券投资基金。2019 年公司权益工具投资尚未取得收益。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额较 2019 年底增长 14.35% 至 124.83 亿元。其中流动资产占 83.18%，较 2019 年底变化不大。公司货币资金 3.36 亿元，较 2019 年底增长 56.72%，主要系发债融资所致；其他应收款 7.57 亿元，较 2019 年底增长 258.12%，主要系衡阳市众融科技技术有限公司（衡科投子公司）、衡科投借款增加所致；在建工程 16.29 亿元，较 2019 年底增长 30.65%，主要系自建项目投资增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值为 42.52 亿元，占资产总额的比重为 34.06%，受限比例较高。公司受限资产主要为存货（40.77 亿元）、固定资产（0.37 亿元，为贷款抵押的房产）和在建工程（1.37 亿元）。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模持续增长，整体债务负担一般。未来随着在建项目的持续投入，公司的债务负担或将加重。

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 23.58%。截至 2019 年底，公司负债总额 51.10 亿元，较 2018 年底增长 33.78%，主要来自短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的上升，其中流动负债占 39.34%，非流动负债占 60.66%，公司负债以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	5.76	17.21	3.98	10.41	20.10	39.34
短期借款	1.00	17.37	0.00	0.00	4.55	8.90
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	2.36	4.63

其他应付款	0.00	0.00	0.02	0.04	4.12	8.06
一年内到期的非流动负债	4.27	74.15	3.32	8.70	7.50	14.68
非流动负债合计	27.70	82.79	34.22	89.59	30.99	60.66
长期借款	11.56	41.73	19.74	51.68	19.90	38.95
长期应付款	14.49	52.30	12.80	33.51	8.29	16.22
负债合计	33.46	100.00	38.19	100.00	51.10	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 86.87%。截至 2019 年底，公司流动负债较 2018 年底增加 16.13 亿元，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的上升；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。

2017 和 2019 年，公司短期借款分别为 1.00 亿元和 4.55 亿元。截至 2019 年底，公司短期借款均为抵押土地和房产获得的借款。

截至 2019 年底，公司新增预收账款 2.36 亿元，系公司新增房屋销售业务形成的预收售房款。

截至 2019 年底，公司其他应付款较 2018 年底增加 4.11 亿元，主要系公司往来款规模增长。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，年均复合增长 32.57%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 3.13 亿元和一年内到期的长期应付款 4.37 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长 5.78%，截至 2019 年底较 2018 年底下降 9.43%，主要系长期应付款的下降；从构成上来看，非流动负债主要由长期借款（占 64.21%）和长期应付款（占 26.75%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 31.20%。截至 2019 年底，公司长期借款 19.90 亿元，较 2018 年底增长 0.81%，包括 11.70 亿元质押借款¹、5.33 亿元抵押借款和 6.00 亿元保证借款。其中质押借款主要以公司未来陆家片区的棚改建设收入进行质押，抵押借款以公司土地进行抵押。

2017—2019 年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 24.35%。截至 2019 年底，公司长期应付款 8.29 亿元，较 2018 年底下降 35.22%，系公司部分融资租赁款调整至一年内到期的非流动负债；从构成上看，公司长期应付款均为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

2017—2019 年，公司全部债务持续增长，分别为 31.32 亿元、35.86 亿元和 40.24 亿元。截至 2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 12.22%，系短期债务的增长；其中，短期债务 12.05 亿元（占 29.95%，较 2018 年底增加 20.69 个百分点），长期债务 28.19 亿元（占 70.05%）。

债务指标方面，2017—2019 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呈下降趋势，截至 2019 年底，上述指标分别为 46.81%、40.93% 和 32.68%。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底	2018 年底	2019 年底
短期债务	5.27	3.32	12.05
长期债务	26.05	32.54	28.19

¹ 根据公司提供的质押借款合同，高新区管委会以政府购买服务的方式委托公司进行陆家片区的棚改建设（包括新桥、二塘、互助棚户区等），约定分 8 年向公司支付项目款（目前已转为代建模式）。公司以该项目应收高新区管委会款项向中信银行衡阳分行进行了质押借款。

项目	2017 年底	2018 年底	2019 年底
全部债务	31.32	35.86	40.24
资产负债率	61.32	43.22	46.81
全部债务资本化比率	59.74	41.68	40.93
长期债务资本化比率	55.24	39.34	32.68

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

截至2020年3月底，公司负债较2019年底增长30.37%至66.61亿元。其中，流动负债占42.60%，较2019年底变化不大。公司短期借款8.05亿元，较2019年底增长76.92%，主要系公司抵押借款规模增长；预收款项3.87亿元，较2019年底增长63.63%，主要系预收房款增加；其他应付款5.71亿元，较2019年底增长38.53%，主要系往来款增加所致；公司新增应付债券6.42亿元，为公司2020年3月发行的“20衡高新”。

截至2020年3月底，公司全部债务为52.41亿元，较2019年底增长30.23%。其中短期债务占比提升至32.39%。公司全部债务中1年内到期16.98亿元、1~2年到期2.73亿元、2~3年期13.34亿元，其他均于3年及以后到期。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.36%、47.38%和37.84%，分别较年初增加6.56个百分点、6.44个百分点和5.15个百分点。

公司所有者权益增长较快，以土地返还款构成的资本公积为主，权益稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长65.88%。截至2019年底，公司所有者权益合计58.07亿元，较2018年底增长15.72%，主要由实收资本（占5.19%）、资本公积（占87.10%）和未分配利润（占6.95%）构成。

2017—2019年，公司实收资本均为3.00亿元，全部为高新区管委会出资。

2017—2019年，公司资本公积快速增长，年均复合增长78.47%。截至2019年底，公司资本公积50.35亿元包括2016年高新区管委会注入的现金9.64亿元、2017年高新区管委会拨付的土地返还款6.17亿元、2018年高新区管委会注入的土地返还款27.87亿元和2019年高新区管委会注入的土地返还款6.68亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益58.21亿元，规模和构成较2019年底变化不大。

4. 盈利能力

随着土地整理移交面积的增加以及房屋销售结转，近年来公司收入规模增长快速，利润对政府补贴的依赖性较大。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长58.18%。2019年，公司实现营业收入9.77亿元，同比增长23.20%；同期，营业成本8.25亿元，同比增长21.75%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	3.91	7.93	9.77
营业成本	3.32	6.77	8.25
其他收益	1.36	0.70	1.01
利润总额	1.49	1.12	1.32
营业利润率	13.44	13.55	14.05

总资本收益率	--	2.00	1.89
净资产收益率	--	2.83	2.24

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用持续增长，分别为 3,733.50 万元、5,606.04 万元和 9,766.58 万元，2019 年，公司期间费用同比增长 74.22%，主要系营业费用和财务费用上升。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 9.56%、7.07%和 10.00%，公司期间费用控制能力较强。

2017—2019 年，公司其他收益为 1.36 亿元、0.70 亿元和 1.01 亿元，均为政府补助，利润对政府补贴的依赖性较大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率较为稳定；2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别较上年减少 0.11 个百分点和 0.60 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.48 亿元，利润总额 0.09 亿元。

5. 现金流

受项目回款及往来款流入增加影响，2019 年公司经营活动现金流由净流出转为净流入；公司自营项目投资规模较大，投资活动现金流持续大规模净流出；受土地返还款规模下降的影响，公司筹资活动净流入规模大幅下降，考虑到公司项目投资和债务偿还的资金需求，公司存在较大的融资压力。

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入持续增长，分别为 5.81 亿元、13.51 亿元和 24.67 亿元，主要来自公司销售商品、提供劳务收到的现金。2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 3.54 亿元、7.98 亿元和 13.41 亿元，主要为公司经营业务回款。2019 年，公司现金收入比为 137.28%，公司收入实现质量好。公司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，2017—2019 年分别为 0.90 亿元（2017 年政府补贴计入“收到的税费返还”）、5.54 亿元和 11.25 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 11.39 亿元、19.10 亿元和 24.26 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，主要为公司项目建设投入资金和支付往来款。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为-5.58 亿元、-5.59 亿元和 0.41 亿元，2019 年公司经营活动现金流量净额由负转正。

表13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	5.81	13.51	24.67
经营活动现金流出量	11.39	19.10	24.26
经营活动净现金流量	-5.58	-5.59	0.41
投资活动净现金流量	-9.98	-34.22	-20.24
筹资活动净现金流量	17.94	30.41	8.93
现金收入比	90.75	100.58	137.28

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

从投资活动看，2017—2019 年，投资活动现金流出分别为 9.98 亿元、34.23 亿元和 20.24 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要由公司支付的土地款和自建项目的投入构成。2017—2019 年，公司投资活动现金净流量分别为-9.98 亿元、-34.22 亿元和-20.24 亿元。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量有所增长，分别为 28.42 亿元、38.46

亿元和 15.12 亿元，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（高新区管委会注入的土地返还款）。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出有所波动，分别为 10.48 亿元、8.06 亿元和 6.19 亿元，主要以偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（偿还融资租赁款项）为主。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 17.94 亿元、30.41 亿元和 8.93 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 6.29 亿元，投资活动现金净流出 3.82 亿元，筹资活动现金净流入 11.33 亿元。

6. 偿债能力

从偿债指标来看，公司长短期偿债能力指标均较弱，考虑到公司是衡阳高新区重要的城市基础设施开发建设及棚户区改造项目主体之一，外部支持力度大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率大幅波动，截至 2019 年底分别为 4.58 倍和 0.29 倍。公司现金短期债务比持续下降，2019 年底为 0.18 倍。2020 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 3.66 倍、0.49 倍和 0.20 倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.80 亿元、1.52 亿元和 1.87 亿元；2019 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 28.60%）、利润总额（占 70.34%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比有所波动，分别为 0.06 倍、0.04 倍和 0.05 倍；公司 EBITDA 利息倍数有所波动，分别为 1.08 倍、0.69 倍和 0.78 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 19.50 亿元，对外担保比率为 33.43%，被担保企业为衡阳白沙投。衡阳白沙投为白沙洲工业园区内的城市基础设施开发建设主体，目前经营正常。公司或有负债风险较低。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信 46.30 亿元，已使用银行授信 36.31 亿元，尚未使用银行授信 9.99 亿元，公司融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1043040800327010D），截至 2020 年 7 月 14 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录。

7. 母公司财务分析

公司资产、债务及收入主要来自母公司，母公司债务负担较轻。

截至 2019 年底，母公司资产总额 105.39 亿元，其中流动资产 80.21 亿元，非流动资产 25.18 亿元。从构成看，流动资产主要为存货，非流动资产主要为长期股权投资和在建工程。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 57.73 亿元，主要为资本公积。

截至 2019 年底，母公司负债总额 47.66 亿元，其中流动负债 18.47 亿元，非流动负债 29.19 亿元。流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要为长期借款和长期应付款。母公司 2019 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.22% 和 39.97%，整体债务负担较轻。

2019 年，母公司营业收入为 7.65 亿元，利润总额为 1.17 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务结构有一定影响，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券覆盖

程度较好；分期偿付条款的设置能有效降低公司的集中偿付压力。募投项目未来收益受项目投资进度、销售进展和宏观经济影响大，存在较大不确定性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 5.00 亿元，以上限 5.00 亿元测算（下同），分别相当于 2020 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 14.11%和 9.54%，本期债券发行对公司债务结构有一定影响。

截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.36%、47.38%和 37.84%。以 2020 年 3 月底财务数据为基础，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 55.16%、49.65%和 40.99%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.80 亿元、1.52 亿元和 1.87 亿元，分别为本期债券拟发行规模上限的 0.36 倍、0.30 倍和 0.37 倍；同期公司经营活动现金流入量为 5.81 亿元、13.51 亿元和 24.67 亿元，为本期债券拟发行规模上限的 1.16 倍、2.70 倍和 4.93 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较好。

本期债券设置了分期偿付条款，在债券存续期的第 3~7 年，每年偿付 20%的本金（1.00 亿元）。以分期偿付金额测算，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期债券分期偿付金额的 1.80 倍、1.52 倍和 1.87 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为本期债券分期偿付金额的 5.81 倍、13.51 倍和 24.67 倍。总体看，分期偿付条款的设置能有效降低公司的集中偿付压力，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对分期偿付金额保障程度好。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募投项目收入主要包括安置房销售收入、配套商业销售收入和停车位出租收入等。根据北京市宾克工程咨询股份有限公司出具的可行性研究报告，其中安置房销售收入按销售面积 31.89 万平方米，销售单价 3,650 元/平方米计算，计划在运营期的第 2~6 年分别销售 25%、25%、20%、15%和 15%，预计可实现安置房销售收入 116,398.07 万元；配套商业收入按全部销售考虑，销售单价 12,800 元/平方米，计划在运营期的第 2~6 年分别销售 25%、25%、20%、15%和 15%，预计可实现配套商业销售收入 24,658.52 万元；停车位出租收入按出租单价 15 元/个·天，每 5 年上涨 5 元/个·天计算，项目共计 1,636 个可供出租停车位，计划在运营期的第 2~6 年分别出租 70%、75%、80%、85%和 90%，之后保持 95%的出租率，预计可实现停车位出租收入 5,851.98 万元。

在本期债券存续期内（2020—2027 年），募投项目预计可实现各项业务收入共计 146,908.57 万元，扣除经营成本及相关税费后项目经营收益合计 120,390.36 万元。募投项目产生的项目收益为本期债券募投项目拟用资金本息的 3.09 倍；本期债券设置分期偿付条款，在存续期第 3~7 年（2023—2027 年）每年需支付本金 0.60 亿元，募投项目当期收益分别为当期应兑付本息的 0.10—16.65 倍，部分年度项目当期收益无法覆盖本息；募投项目累计可偿债收益（当期项目收益+往年累计留存收益-上期应偿还债券本息）对本期债券当年应付本息覆盖倍数分别为 6.07~30.38 倍，项目累计可偿债收益对本息覆盖倍数高。此外，可行性研究报告对配套商业收入和停车位出租收入的预测数据较乐观，项目未来收益实现受项目投资进度、销售进展和宏观经济等影响存在不确定性。

总体看，本期债券各年度本息的实际偿付有赖于募投项目收入预期的顺利实现以及公司对项

目整体收入的合理调配。此外，本期债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

表 14 陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）项目在债券存续期内收益测算表（单位：万元、倍）

序号	项目	小计	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
1	营业收入	146,908.57	--	35,891.15	35,935.93	28,927.88	21,919.84	21,964.63	1,134.57	1,134.57
1.1	安置房销售收入	116,398.07	--	29,099.52	29,099.52	23,279.61	17,459.71	17,459.71	--	--
1.2	配套商业销售收入	24,658.52	--	6,164.63	6,164.63	4,931.70	3,698.78	3,698.78	--	--
1.3	停车位出租收入	5,851.98	--	627.00	671.78	716.57	761.35	806.14	1,134.57	1,134.57
2	经营成本	6,578.3	--	1,540.10	1,541.00	1,259.79	978.57	979.46	139.69	139.69
3	销项税	11,978.11	--	2,947.21	2,949.74	2,369.93	1,790.13	1,792.66	64.22	64.22
4	增值税金及附加	2,220.99	--	359.55	341.04	342.14	448.45	439.83	144.99	144.99
5	所得税	5,740.81	--	1,075.47	1,342.43	1,121.88	875.04	1,139.53	93.23	93.23
6	项目收益	120,390.36	--	29,968.82	29,761.72	23,834.14	17,827.65	17,613.15	692.44	692.44
7	项目累计可偿债收益	--		29,968.82	54,690.54	73,484.68	71,872.33	71,053.48	54,321.92	38,598.36
8	本期债券还本付息	39,000.00	--	1,800.00	1,800.00	7,800.00	7,440.00	7,080.00	6,720.00	6,360.00
8.1	本期债券偿还利息	9,000.00	--	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,440.00	1,080.00	720.00	360.00
8.2	本期债券偿还本金	30,000.00	--	--	--	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
9	项目收益/本期债券还本付息覆盖倍数	3.09	--	16.65	16.53	3.06	2.40	2.49	0.10	0.11
10	项目累计可偿债收益/本期债券还本付息覆盖倍数	--	--	16.65	30.38	9.42	9.66	10.04	8.08	6.07

注：偿还本金为募集资金中用于项目建设部分；测算中经营成本未考虑土地和工程建设成本；假设本期债券 2020 年发行，2021 年开始偿付利息，利率按照 6.00% 测算

资料来源：北京市克工程咨询股份有限公司出具的《衡阳高新投资有限公司陆家新区棚户区改造（二塘安置小区建设项目）可行性研究报告》

九、债权保障措施

1. 担保措施

本期债券由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖南省担保在担保函中承诺，对本期债券不超过 5.00 亿元本金及其相应票面利息的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。湖南省担保承担保证责任的期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

2019 年 1—9 月，湖南省担保担保业务发生额为 16.15 亿元；截至 2019 年 9 月底，湖南省担保担保责任余额 110.55 亿元，包括直保业务责任余额 65.31 亿元，其中债券担保责任余额占 40.16%，均为湖南省内城投企业发行的债券。

经联合评级评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，该信用等级反映了湖南省担保代偿能力极强，风险极低。

2. 债权保障条款

为切实保护债券持有人的合法权益，公司与华融湘江银行股份有限公司衡阳开发支行（以下简称“华融湘江衡阳开发支行”）签署了《债权代理协议》。根据《债权代理协议》，华融湘江衡阳开发支行作为专项债券债权代理人，其义务包括：①根据《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债权代理协议》及《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务；②在违约事件发生时，债权代理人有义务通过诉讼等程序强制发行人偿还债务本息；同时，债权代理人应勤勉尽责地依法采取一切正当合理的措施，维护债券持有人的合法权益；③发行人不能偿还债务时，债权代理人根据债券持有人会议之决议代理参与发行人整顿、和解、重组或者破产的法律程序；④债权代理人应执行债券持有人会议决议，及时与发行人及债券持有人沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实；⑤在本期债券存续期间对发行人发行本期债券所募集资金的使用进行监督；⑥债权代理人应督促发行人按本期债券募集说明书的约定履行信息披露义务；⑦如果收到任何债券持有人发给发行人的通知或要求，债券债权代理人应在收到通知或要求后两个工作日内按本协议规定的方式将该通知或要求转发给发行人；⑧债权代理人应当为债券持有人的最大利益行事，不得利用作为债权代理人而获取的有关内幕信息为自己或任何其他第三方谋取不正当利益；⑨在债券持有人会议作出变更债权代理人的决议之日起 15 个工作日内，债权代理人应该向新债权代理人移交工作及有关文件档案；⑩债权代理人应遵守本协议以及债权代理人应当履行的其他义务。

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司分别与华融湘江衡阳开发支行、兴业银行股份有限公司衡阳分行、中信银行股份有限公司长沙分行和中国光大银行股份有限公司衡阳石鼓支行签署了《募集资金使用专户监管协议》；公司与华融湘江衡阳开发支行签署了《偿债资金专户监管协议》。监管银行代理债券投资人监督公司经营状况、募集资金使用情况；公司将在监管银行处设立监管账户，在华融湘江衡阳开发支行处设立偿债账户，确保本期债券的按时还本付息。

监管账户是公司在监管银行处开立的专门用于接收发行企业债券所募资金及所有项目相关资金的银行账户，所有项目收入及相关支出活动，均必须通过该账户进行。偿债账户实行专户管理，本期债券存续期间的还本付息工作将通过该账户来完成。偿债账户内资金仅能划付至本期债券募集说明书规定的债券托管机构的指定银行账户。华融湘江衡阳开发支行应于本期债券每年还本付息日前 10 个工作日，向发行人出具专户监管报告，报告内容应包括专户资金存入情况、使用支取情况、保值增值运作情况和余额情况。

十、综合评价

公司是高新区重要的城市基础设施开发建设及棚户区改造项目主体之一，持续得到地方政府在资本注入和政府补助等方面的大力支持。同时，联合评级关注到公司资本支出压力很大、短期偿付压力较大、自营项目未来收益存在不确定性等对其信用水平可能带来的不利影响。

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，促进区域产业升级转型，公司业务规模逐渐扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保能显著

增强本期债券的偿付能力。本期债券还设置了分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

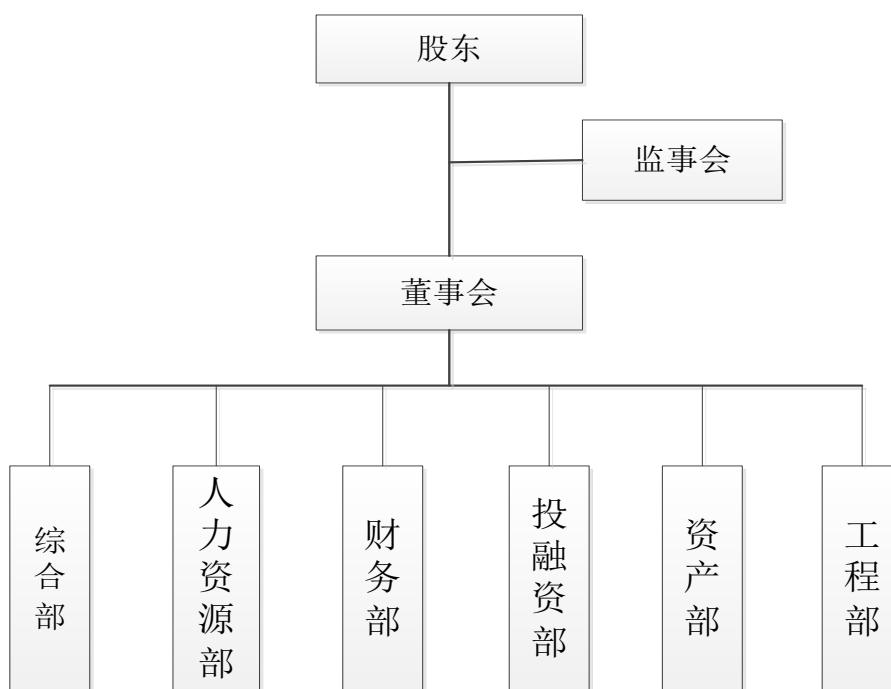
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 衡阳高新投资（集团）有限公司 股权结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 衡阳高新投资（集团）有限公司 组织架构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 衡阳高新投资（集团）有限公司
下属子公司情况（截至 2020 年 3 月底）

子公司名称	经营范围	持股比例(%)	注册资本(万元)
衡阳高新文化创意有限公司	承办展览展示；会议服务	100.00	200.00
衡阳高新投物业管理有限公司	物业管理服务；资产管理服务	100.00	500.00
湖南雨母旅游投资发展有限公司	旅游项目的开发建设和基础设施建设投资	100.00	20,000.00
衡阳高新投置业有限公司	房地产开发经营；房地产租赁及信息咨询服务	100.00	5,000.00
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	50.00	1,000.00
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	99.74	6,010.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 衡阳高新投资（集团）有限公司 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	54.56	88.37	109.16	124.83
所有者权益（亿元）	21.10	50.18	58.07	58.21
短期债务（亿元）	5.27	3.32	12.05	16.98
长期债务（亿元）	26.05	32.54	28.19	35.43
全部债务（亿元）	31.32	35.86	40.24	52.41
营业总收入（亿元）	3.91	7.93	9.77	3.48
净利润（亿元）	1.46	1.01	1.21	0.15
EBITDA（亿元）	1.80	1.52	1.87	--
经营性净现金流（亿元）	-5.58	-5.59	0.41	-6.29
应收账款周转次数（次）	--	13.48	27.48	--
存货周转率（次）	--	0.14	0.11	--
总资产周转次数（次）	--	0.11	0.10	--
现金收入比率（%）	90.75	100.58	137.28	95.12
总资本收益率（%）	--	2.00	1.89	--
净资产收益率（%）	--	2.10	1.88	--
营业利润率（%）	13.44	13.55	14.05	14.12
费用收入比（%）	9.56	7.07	10.00	4.92
资产负债率（%）	61.32	43.22	46.81	53.36
全部债务资本化比率（%）	59.74	41.68	40.93	47.38
长期债务资本化比率（%）	55.24	39.34	32.68	37.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	0.69	0.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.04	0.05	--
流动比率（倍）	9.10	20.57	4.58	3.66
速动比率（倍）	4.39	3.86	0.29	0.49
现金短期债务比（倍）	4.26	3.93	0.18	0.20
经营现金流动负债比率（%）	-96.91	-140.57	2.04	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.36	0.30	0.37	--

注：1. 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，均指人民币；2. 本报告将公司长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 公司 2020 一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 3-2 衡阳高新投资（集团）有限公司 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	54.51	88.13	105.39	118.89
所有者权益（亿元）	21.06	49.96	57.73	57.91
短期债务（亿元）	5.27	3.32	12.05	15.98
长期债务（亿元）	26.05	32.54	26.39	32.64
全部债务（亿元）	31.32	35.86	38.44	48.62
营业总收入（亿元）	3.87	7.87	7.65	3.47
净利润（亿元）	1.47	1.03	1.09	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.52	-6.20	2.78	-4.66
应收账款周转次数（次）	--	14.06	23.34	--
存货周转率（次）	--	0.17	0.10	--
总资产周转次数（次）	--	0.11	0.08	--
现金收入比率（%）	91.00	100.57	124.17	63.47
总资本收益率（%）	--	2.04	1.79	--
净资产收益率（%）	--	2.91	2.02	--
营业利润率（%）	12.98	13.43	13.01	13.80
费用收入比（%）	8.81	6.63	9.79	3.84
资产负债率（%）	61.36	43.30	45.22	51.29
全部债务资本化比率（%）	59.79	41.78	39.97	45.64
长期债务资本化比率（%）	55.29	39.44	31.37	36.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	7.81	18.57	4.34	3.52
速动比率（倍）	4.37	3.76	0.31	0.51
现金短期债务比（倍）	4.23	3.41	0.12	0.15
经营现金流动负债比率（%）	-96.04	-157.13	15.07	--

注：1. 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，均指人民币；2. 本报告将母公司长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 母公司 2020 一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 因缺少数据，母公司 EBITDA 及其相关指标无法计算

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。