

衡阳高新投资（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〕3685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，维持“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

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

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高新投资（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。



衡阳高新投资（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
衡阳高新投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
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			

评级观点

跟踪期内，衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍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。2023 年，衡阳市、衡阳高新区经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了较大的外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地开发整理和基础设施建设业务，公司在建土地开发整理和基础设施建设业务规模较大，存在较大投资压力；房屋销售业务在建项目尚需投资规模较大，且未来去化进度存在不确定性；自营项目整体出租率一般，标准厂房租赁业务发生亏损，在建及拟建项目投资规模较大，未来资金回笼周期较长，且收益实现存在一定不确定性。公司资产结构以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，投资性房地产中大部分资产尚未办理不动产权证，且公司受限资产规模较大，公司资产流动性仍较弱；所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性尚可；债务结构以长期债务为主，债务负担较重，2024 年面临一定的债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度高；长期、短期偿债指标表现较弱；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”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，“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保和中合中小担保提供的担保分别显著提升了“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得较大的外部支持。

评级展望

未来，随着衡阳市和衡阳高新区经济的持续发展，公司土地开发整理、基础设施建设及自营项目持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标大幅提升。

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；偿债指标表现明显恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 5.3%和 6%。衡阳高新区为国家级高新区，2023 年，衡阳高新区地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 1.3%和 3.9%。
- **公司继续获得较大的外部支持。**公司是衡阳高新区重要的基础设施建设主体，2023 年，公司分别收到衡阳市财政局注入资金和财政补贴 4.83 亿元和 7.80 亿元；衡阳南岳机场有限责任公司收到衡阳市财政局注入资金 0.15 亿元，公司根据持股比例增加资本公积 0.08 亿元。
- **增信措施。**“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”分别由湖南省担保和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本息偿还的安全性。

关注

- **公司资金支出压力较大。**公司主要在建基础设施、土地整理、房屋销售项目和自营项目待投资规模较大，截至 2023 年底尚需投资 107.82 亿元，自营项目的经济效益实现受当地招商引资、房地产市场环境和入驻企业经营发展等因素影响大，资金回笼周期较长，且收益实现存在一定不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**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为 65.99%，对资金仍形成较大占用。投资性房地产中大部分资产尚未办理不动产权证，且公司受限资产规模较大，公司资产流动性仍较弱。
- **公司债务负担较重，2024 年面临一定的债务集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.65%和 51.44%；现金短期债务比为 0.39 倍，公司将于 2024 年到期的有息债务 68.98 亿元，2024 年面临一定的的债务集中兑付压力。

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		
			资产质量	4		
财务风险	F4	现金流	盈利能力	3		
			现金流量	3		
			资本结构	2		
		偿债能力	偿债能力	4		
			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			+4			
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

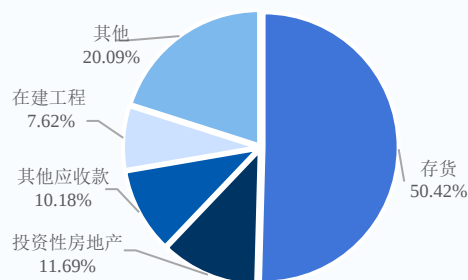
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	33.54	43.82	26.95
资产总额（亿元）	562.39	597.67	595.19
所有者权益（亿元）	230.70	233.88	240.19
短期债务（亿元）	54.24	89.40	68.98
长期债务（亿元）	184.55	184.02	185.44
全部债务（亿元）	238.79	273.42	254.41
营业总收入（亿元）	32.01	32.00	33.41
利润总额（亿元）	4.48	3.41	2.39
EBITDA（亿元）	9.95	9.04	8.42
经营性净现金流（亿元）	-51.50	2.57	30.69
营业利润率（%）	11.58	4.45	0.20
净资产收益率（%）	1.81	1.34	0.98
资产负债率（%）	58.98	60.87	59.65
全部债务资本化比率（%）	50.86	53.90	51.44
流动比率（%）	338.72	250.77	252.94
经营现金流动负债比（%）	-39.54	1.51	18.46
现金短期债务比（倍）	0.62	0.49	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.57	0.48
全部债务/EBITDA（倍）	23.99	30.24	30.23

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	338.55	394.56	378.41
所有者权益（亿元）	191.74	197.19	203.36
全部债务（亿元）	126.47	139.35	128.79
营业总收入（亿元）	9.68	11.39	14.50
利润总额（亿元）	1.34	1.51	1.34
资产负债率（%）	43.36	50.02	46.26
全部债务资本化比率（%）	37.71	39.84	34.25
流动比率（%）	508.80	203.75	265.98
经营现金流动负债比（%）	-98.22	5.70	4.49

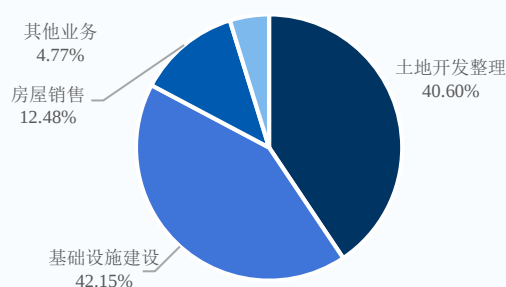
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.公司未提供 2022—2023 年合并口径资本化利息支出，以分配股利、利润或偿付利息支付的现金-费用化利息支出替代；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

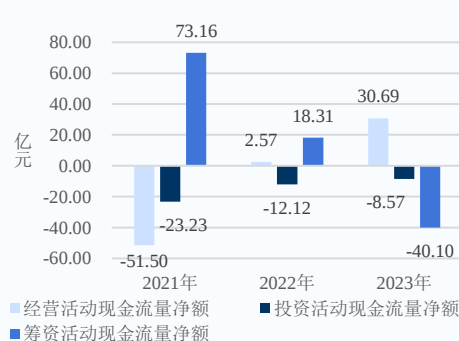
2023 年底公司资产构成



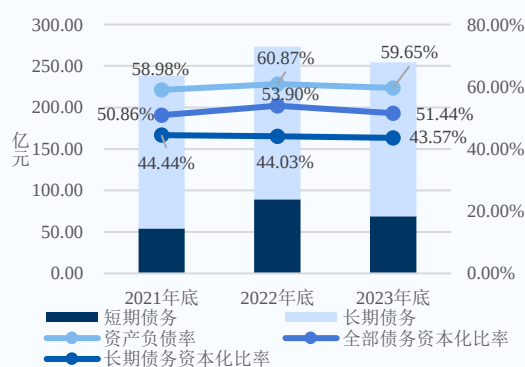
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	5.00 亿元	4.00 亿元	2027/09/16	债券提前偿还，调整票面利率，回售
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	7.00 亿元	5.60 亿元	2028/01/21	债券提前偿还，调整票面利率，回售

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
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	高 锐 杨晓薇	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
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	高 锐 杨晓薇	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 衡阳高新 01/21 衡高 01	AAA/稳定	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/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

评级项目组

项目负责人：夏妍妍 xiayy@lhratings.com

项目组成员：王文才 wangwc@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”）关于衡阳高新投资（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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化，经营范围有所变更。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“衡阳高新控股”）持有公司 100.00% 股份，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”）为公司实际控制人。

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，业务范围涵盖衡阳高新区核心区、白沙洲工业园区（以下简称“白沙洲”）和衡山科学城（以下简称“科学城”）在内的衡阳高新区全域。

截至 2023 年底，公司本部设投融资部、财务部、工程部和资产部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 595.19 亿元，所有者权益 240.19 亿元（含少数股东权益 21.88 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 33.41 亿元，利润总额 2.39 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。截至报告出具日，“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”募集资金均按照指定用途使用完毕。“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”均设置了分期还本条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，跟踪期内，公司已按期支付“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”分期本金及利息，公司过往付息情况良好。截至 2023 年底，“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）已完工待验收。

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
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	5.00	4.00	2020/09/16	7 年
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	7.00	5.60	2021/01/21	7 年
合计	12.00	9.60	--	--

资料来源：公司提供

“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”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，“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。国内正处在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，衡阳市和衡阳高新区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，衡阳高新区为国家级高新区，公司外部发展环境良好。

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 15310 平方公里，是湖南省的第二大城市。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）。截至 2023 年底，衡阳市常住人口 649.70 万人，其中城镇人口 370.36 万人，城镇化率 57.00%，比上年底提高 1.22 个百分点。

图表 2 • 衡阳市主要经济指标

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

注：固定资产投资增速不含农户投资
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《衡阳市 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%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.1%、7.1%和 4.6%。同期，衡阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 6.4%，其中基础设施投资下降 2.2%；房地产开发投资 240.44 亿元，比上年下降 4.9%。

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

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同比增长 6%，一般公共预算收入质量尚可。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。

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，衡阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“衡阳高新区管委会”）为衡阳市政府派出机构。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、白沙洲和科学城。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。

根据衡阳市统计局公布的《衡阳市 2023 年 1—12 月统计月报》，2023 年，衡阳高新区实现地区生产总值 289.37 亿元，同比增长 1.3%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 0.00 亿元、95.26 亿元和 194.11 亿元，第二产业增加值同比下降 5.3%，第三产业增加值同比增长 5.0%。同期，衡阳高新区固定资产投资（不含农户）同比下降 7.5%，规模工业增加值同比下降 17.7%。2023 年，衡阳高新区完成一般公共预算收入 5.10 亿元，较上年增长 3.9%。

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 3.00 亿元，衡阳高新控股为公司唯一股东，衡阳市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是衡阳高新区重要的城市基础设施建设主体，仍保持较强的业务区域竞争优势。

衡阳市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是衡阳高新区重要的城市基础设施建设主体，控股衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“白沙洲公司”）及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”），业务范围涵盖衡阳高新区核心区、白沙洲和科学城在内的衡阳高新区全域。

图表 4 • 衡阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
衡阳城发集团	衡阳市国资委	衡阳市最重要的城市基础设施建设主体	1686.22	623.84	28.77	4.99	63.00
衡阳城投	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1479.73	554.84	22.49	3.67	62.50
衡阳高新控股	衡阳市国资委	衡阳高新区最重要的基础设施建设主体	673.66	277.38	36.11	2.62	58.82
公司	衡阳高新控股	衡阳高新区基础设施建设、土地开发及厂房建设	595.19	240.19	33.41	2.39	59.65
弘湘国投	衡阳国投	衡阳市工业、教育、林业、农业等产业开发及国有资本运营	486.94	200.34	39.63	2.26	58.86
白沙洲公司	公司	白沙洲基础设施建设、土地开发及厂房建设	289.42	98.69	15.37	0.81	65.90

衡阳滨江投	衡阳城发集团	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
科学城公司	公司	科学城基础设施建设、土地开发及厂房建设	99.76	45.94	3.46	0.49	53.95

注：1.衡阳城发集团指衡阳市城市建设投资发展集团有限公司，衡阳城投指衡阳市城市建设投资有限公司，弘湘国投指衡阳弘湘国有投资(控股)集团有限公司，衡阳国投指衡阳市国有资产投资控股集团有限公司，衡阳滨江投指衡阳市滨江新区投资有限公司；2.上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；3.上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和白沙洲公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部和白沙洲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《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 914304003516810711），截至 2024 年 4 月 3 日，公司本部无未结清和已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91430400782874262B），截至 2024 年 5 月 28 日，白沙洲公司本部无未结清和已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司和白沙洲公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部和白沙洲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和白沙洲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、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自土地开发整理和基础设施建设业务，公司营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率有所下降。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自土地开发整理和基础设施建设业务，上述业务收入占营业总收入的比重维持在 82.00%以上。2023 年，公司实现营业总收入 33.41 亿元，同比增长 4.40%。

毛利率方面，受房屋销售、标准厂房租赁及机场运营等业务亏损影响，2023 年，公司综合毛利率同比下降 5.61 个百分点。

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（%）
土地开发整理	20.38	63.69	14.38	13.56	40.60	14.44
基础设施建设	8.23	25.72	9.89	14.08	42.15	10.73
房屋销售	2.21	6.91	8.40	4.17	12.48	-8.91
其他业务	1.18	3.68	-89.61	1.59	4.77	-123.75
合计	32.00	100.00	8.98	33.41	100.00	3.37

注：其他业务包括机场运营、标准厂房租赁及其他服务等，机场运营系南岳机场的运营，2023 年，公司实现机场运营收入 0.37 亿元，毛利率为-65.11%，亏损主要受市场环境的影响
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）土地开发整理

2023 年，公司土地开发整理收入同比有所下降；公司在建及拟建土地开发整理项目规模较大，存在较大投资压力，项目回款受政府结算与土地出让进度的影响大。

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。衡阳高新区管委会支付公司投资总额（包括投资额及项目融资中支付的利息成本、工程管理成本），并按照投资总额的 20% 支付项目收益。衡阳高新区管委会根据项目建设进展情况支付项目款项用于项目建设，并在竣工决算后支付剩余款项。白沙洲公司主要承担白沙洲内的土地开发整理。白沙洲公司负责完成项目建设范围内的土地及房屋征收、主次干道硬化、基础设施建设等工作，并承担相关费用，负责垫付项目土地出让前的土地出让金，衡阳高新技术产业开发区白沙洲工业园区管理委员会（以下简称“白沙洲管委会”，截至报告出具日已注销）按照土地开发成本的 1.08 倍向公司支付收益，在项目土地出让完毕后 6 个月内支付完毕。科学城公司受衡山科学城管理委员会（以下简称“科学城管委会”）委托对衡山科学城园区规划区域内土地进行分块、分期开发整理，科学城公司负责开发项目内土地及房屋征收、主次干道硬化及道路两侧的绿化、亮化、排水、供电等基础设施的规划设计、建设和管理并垫付项目土地出让前的土地出让金；科学城管委会按照土地开发成本的 1.20 倍向科学城公司支付收益，并在土地出让完毕后 6 个月内支付完毕。2019 年，白沙洲管委会和科学城管委会并入衡阳高新区管委会，公司土地整理项目加成比例为 8%~20%

2023 年，公司土地开发整理收入同比下降 33.46%，主要系当年结算的土地开发整理项目减少所致；同期，该业务毛利率保持稳定。

截至 2023 年底，公司主要在建土地开发整理项目包括东部成片开发、西部片区开发及珠晖片区开发，计划总投资 99.38 亿元，尚需投资 9.85 亿元；主要拟建土地开发整理项目包括八一水库公园和北部成片开发，均由白沙洲公司负责，计划总投资 29.96 亿元。整体看，公司土地开发整理项目存在较大投资压力，项目回款受政府结算与土地出让进度的影响大。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建土地开发整理项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	建设期间	面积	计划总投资	已完成投资	尚需投资
东部成片开发	2014 - 2026 年	8304.00	36.28	35.73	0.55
西部片区开发	2013 - 2024 年	4946.00	54.48	48.13	6.35
珠晖片区开发	2019 - 2028 年	1500.00	8.62	5.67	2.95
合计	--	14750.00	99.38	89.53	9.85

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

受结算进度影响，2023 年，公司基础设施业务收入同比增长较快，业务持续性较好，未来存在一定投资压力。

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，年末根据投资额加成一定比例与衡阳高新区管委会进行结算。

2023 年，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入同比增长 71.08%；毛利率有所上升。

截至 2023 年底，公司主要在建项目计划总投资 18.12 亿元，尚需投资 9.59 亿元；拟建项目包括衡阳市九中高中部、声屏障及富业路（合力叉车配套路网）等项目，计划总投资 7.78 亿元，主要集中于公司本部和白沙洲公司。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已完成投资	尚需投资
新桥棚户区	2017 - 2025 年	8.00	4.22	3.78
金拓六期安置房	2019 - 2024 年	2.56	2.13	0.43
九中项目二期	2019 - 2026 年	7.56	2.18	5.38
合计	--	18.12	8.53	9.59

注：跟踪期内九中项目二期投资进展缓慢主要系该项目为高中项目，所覆盖地区高中生源还没形成规模，需等待生源成熟后进行配套建设，避免过早投入造成浪费

资料来源：公司提供

（3）房屋销售业务

2023 年，公司房屋销售收入同比增幅较大，在建项目尚需投资规模较大，且去化进度存在不确定性。

公司房屋销售业务主要由本部负责，2023 年，公司房屋销售收入同比增长 88.69%，主要来自高新现代城的销售；毛利率为-8.91%，主要系进行赠送车位的销售安排所致。截至 2023 年底，高新现代城一期销售进度 95.00%，实现销售额 10.20 亿元；高新现代城二期销售进度 60.00%，实现销售额 3.30 亿元。同期末，公司主要在建的项目为高新国际城，建筑面积 57.92 万平方米，计划总投资 60.00 亿元，已投资 0.12 亿元；公司暂无拟建的房地产开发项目。

(4) 自营业务

跟踪期内，公司自营项目整体出租率一般，标准厂房租赁业务发生亏损，在建及拟建项目投资规模较大，未来资金回笼周期较长，且收益实现存在一定不确定性。

跟踪期内，公司自营项目开发及运营业务仍主要由公司本部和白沙洲公司负责，建成后通过出租或销售等方式实现收益。

2023 年，公司实现标准厂房租赁收入 0.33 亿元，毛利率为-234.07%，发生亏损主要系受市场环境租赁情况一般但运营成本较为固定所致。

截至 2023 年底，公司主要自营项目整体出租情况一般。同期末，公司主要在建自营项目包括南华智能制造科技产业园、衡阳市大数据创新产业基地建设项目及富士康 EISBG 项目等，计划总投资 62.06 亿元，尚需投资 28.50 亿元。其中，南华智能制造科技产业园项目用地面积 392.93 亩，总建筑面积约 36 万平方米，包含装备制造厂房、智能硬件制造厂房、科技创新孵化型厂房、产教融合楼、展示中心及科技总部楼等，该项目设地上停车位 1000 个，配套建设供配电、给排水、通信、道路及硬化广场、绿化等附属设施，预计 2025 年完成建设。截至 2023 年底，公司拟建自营项目主要为衡阳市国家级废旧物资循环利用体系（一期）、丰加州文创园二期及产业互联网创新科技园项目等，计划总投资 73.77 亿元。公司自营项目的经济效益实现受当地招商引资、房地产市场环境和入驻企业经营发展等因素影响大，未来资金回笼周期较长，且收益实现存在一定不确定性。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要自营项目运营情况

项目名称	可出租面积（万平方米）	出租率（%）	平均租金（元/每平米每月）
创业创新服务平台	11.04	100.00	35.00
衡阳高新区虚拟大学城	9.87	50.00	35.00
新兴金融中心	13.86	30.00	35.00
电商中心	4.20	93.00	35.00
总部基地	46.35	30.00	35.00
第一创业园标准化厂房	11.30	79.00	25.00
第二创业园标准化厂房	1.71	100.00	25.00
第三创业园标准化厂房	3.40	76.00	25.00
第四创业园标准化厂房	7.54	47.00	25.00
综合保税区	34.27	51.00	25.00
鸿富锦厂房	4.68	100.00	25.00
IDX 产业园	8.85	65.00	25.00
红树林一期	12.50	91.00	25.00
红树林二期	10.76	81.00	25.00
合计	180.34	--	--

资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	尚需投资
富士康 EISBG 项目	2017 - 2024 年	10.30	7.19	3.11
衡阳市大数据创新产业基地建设项目	2020 - 2025 年	10.59	8.25	2.34
衡山科学城配套基础设施（半导体产业园一期）	2022 - 2024 年	2.00	1.00	1.00
衡山科学城配套基础设施（半导体产业园二期）	2022 - 2024 年	6.00	3.00	3.00
衡山科学城新一代信息产业园二期项目	2022 - 2025 年	8.00	2.67	5.33
白沙洲工业园区承接产业转移（智能制造）示范园项目	2021 - 2024 年	10.17	6.37	3.80

南华智能制造科技产业园	2022 - 2025 年	15.00	5.08	9.92
合计	--	62.06	33.56	28.50

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司仍将以衡阳高新区开发建设为主业，同时推动市场化转型。

未来，公司仍将负责衡阳高新区的城市基础设施建设与运营、土地成片综合开发利用、房地产开发经营、园区招商引资、衡州大道数字经济走廊投资建设运营；通过产业基金以股权投资方式引导高新技术产业布局发展；负责南岳机场扩建航线开通运营及临空经济产业园开发运营等。与此同时，公司将继续实施改革转型发展战略工作，推动平台公司市场化转型，运营性项目和经营性项目分类管理，发展园区开发与综合运营服务平台、国家级创新创业孵化平台、产业投融资平台和多元市场化主体平台。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该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，公司注销 1 家子公司。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内减少子公司规模较小，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，公司资产总额较上年底变化不大，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，投资性房地产中大部分资产尚未办理不动产权证，且公司受限资产规模较大，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大，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	427.72	71.56	420.40	70.63
货币资金	43.82	7.33	26.95	4.53
应收账款	23.72	3.97	32.10	5.39
其他应收款	40.61	6.80	60.57	10.18
存货	318.01	53.21	300.10	50.42
非流动资产	169.95	28.44	174.79	29.37
投资性房地产	55.06	9.21	69.60	11.69
在建工程	52.96	8.86	45.37	7.62
无形资产	43.92	7.35	42.87	7.20
资产总额	597.67	100.00	595.19	100.00

注：其他应收款包含应收股利和应收利息，下同
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，公司流动资产较上年底下降 1.71%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 38.49%，主要系当期偿还债务规模较大所致；货币资金中受限资金规模为 18.07 亿元，主要为保证金、定期存款及借款质押，受限比例为 67.05%。公司应收账款账面价值较上年底增长 35.32%，主要系应收衡阳高新区管委会工程款增加所致；从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内及 1~2 年的比例分别为 58.25%和 41.65%，整体账龄较短；公司应收账款累计计提坏账准备 254.13 万元，其中按单项计提坏账准备 213.85 万元，主要系对深圳市天亿富电子有限公司等的款项预计无法收回所致；从集中度看，公司对衡阳高新区管委会

应收账款余额为 31.93 亿元，占比为 99.40%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 49.13%，主要系往来款增加所致；因债务人贵州欧拓科技有限公司、深圳市劲升迪龙科技发展有限公司破产重组等原因，公司其他应收款按单项计提坏账准备 0.47 亿元；按账龄组合计提坏账准备 1.13 亿元，账龄组合中其他应收款账龄以 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年为主，占比分别为 83.11%和 11.12%；公司其他应收款累计计提坏账准备 1.60 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 74.35%，集中度高。公司存货主要为代建项目开发成本 113.66 亿元、土地资产 176.37 亿元和房屋开发成本 10.06 亿元，较上年底下降 5.63%；公司存货均未计提跌价准备。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 65.99%，对公司资金仍形成较大占用。

图表 11 • 公司 2023 年底公司主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
衡阳高新区管委会	往来款	15.70	1 年以内，1~2 年，2~3 年	25.25
众潮电科（深圳）有限公司	往来款	12.19	1 年以内	19.61
衡阳高新置业有限公司	往来款	10.45	1 年以内，1~2 年	16.81
衡阳市衡山科学城置业有限公司	往来款	3.89	1 年以内	6.26
KAKE INDUSTRIES LIMITED	往来款	3.99	1 年以内	6.42
合计	--	46.22	--	74.35

注：KAKE INDUSTRIES LIMITED 为一家香港公司，中文名称“嘉岐实业有限公司”，往来款的形成主要来自与公司子公司的贸易业务
 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增长 2.85%。公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程 and 无形资产构成。公司投资性房地产主要为用于出租出售的相关房产；截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 26.42%，主要系总部基地项目由在建工程转入所致；未办妥产权证书的投资性房地产 43.28 亿元，主要系暂未结算或未完成消防验收所致。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底下降 14.32%，主要系总部基地项目等转入投资性房地产所致。公司无形资产较上年底下降 2.39%，主要系计提摊销所致，公司无形资产主要为土地使用权。

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，公司资产受限比例较高。

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	18.07	3.04	保证金、定期存款及借款质押
存货	115.39	19.39	借款抵押
无形资产	27.92	4.69	借款抵押
投资性房地产	7.18	1.21	借款抵押
合计	168.57	28.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系收到衡阳市财政局注资所致；公司所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.70%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.25%、79.18%和 10.29%，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底增加 4.36 亿元，主要系公司收到衡阳市财政局注入资金 4.83 亿元及衡阳南岳机场有限责任公司收到衡阳市财政局注入资金 0.15 亿元（根据持股比例归属于公司 0.08 亿元）所致，此外衡阳市自然资源和规划局无偿收回白沙洲公司国有土地使用权减少公司资本公积 0.55 亿元。公司未分配利润较上年底增长 9.53%，主要系利润积累所致。

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	3.00	1.28	3.00	1.25
资本公积	185.83	79.46	190.19	79.18
未分配利润	22.57	9.65	24.71	10.29
归属于母公司所有者权益合计	212.22	90.74	218.31	90.89
少数股东权益	21.66	9.26	21.88	9.11
所有者权益合计	233.88	100.00	240.19	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，公司有息债务规模较上年底有所下降，公司整体债务负担较重，2024 年面临一定的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 2.42%，公司流动负债和非流动负债规模大致相当。

公司经营性负债以应付账款和其他应付款为主，其中应付账款均为应付工程款，其他应付款主要为应付往来款及财政置换资金。

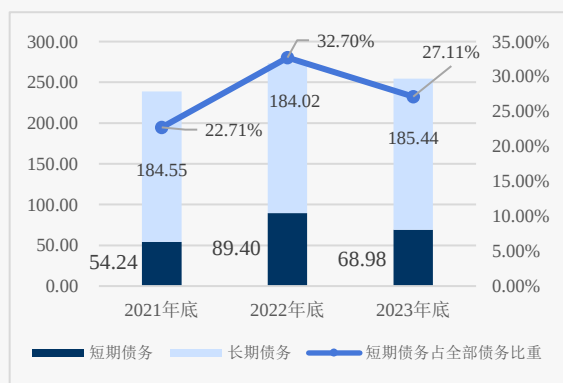
图表 14 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	170.56	46.88	166.21	46.82
短期借款	29.47	8.10	31.39	8.84
应付账款	22.86	6.28	17.94	5.05
其他应付款	36.34	9.99	68.01	19.16
一年内到期的非流动负债	51.62	14.19	31.62	8.91
非流动负债	193.23	53.12	188.80	53.18
长期借款	95.25	26.18	87.77	24.72
应付债券	63.78	17.53	53.88	15.18
长期应付款	31.68	8.71	44.90	12.65
负债总额	363.79	100.00	355.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

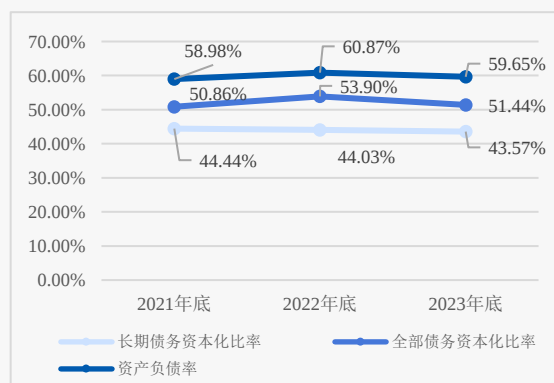
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 6.95%，公司有息债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 26.80%，对债券融资存在一定依赖。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体来看，公司债务负担较重。

图表 15 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 2021—2023 年末公司财务杠杆水平



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

截至 2023 年底，公司将于 2024 年到期的有息债务 68.98 亿元，面临一定的债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

受基础设施建设收入等增加影响，2023 年，公司营业总收入同比有所增长；财政补贴对利润总额贡献度高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 4.40%，主要系基础设施建设收入增加所致；营业成本同比增长 10.84%；营业利润率同比下降 4.25 个百分点。

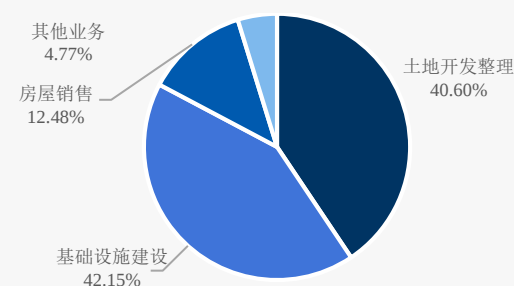
非经营性损益方面，2023 年，其他收益（主要为财政补贴）对公司利润总额贡献度高，信用减值损失和投资收益对利润造成一定程度侵蚀。

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	32.00	33.41
营业成本	29.13	32.29
期间费用	5.00	4.61
其他收益	7.35	7.80
信用减值损失	-0.14	-0.58
投资收益	-0.31	-0.05
利润总额	3.41	2.39
营业利润率（%）	4.45	0.20
总资本收益率（%）	1.27	1.20
净资产收益率（%）	1.34	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受往来款流入增加影响，公司经营活动现金流净额同比大幅增长，公司收入实现质量差；公司投资活动现金净流出规模有所下降；受偿还债务支出增加影响，筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司在建、拟建项目仍需较大规模投资以及债务还本付息，公司仍存在一定融资需求。

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	54.16	56.64
经营活动现金流出小计	51.59	25.96
经营活动现金流量净额	2.57	30.69
投资活动现金流入小计	4.41	1.16
投资活动现金流出小计	16.52	9.73
投资活动现金流量净额	-12.12	-8.57
筹资活动前现金流量净额	-9.55	22.12
筹资活动现金流入小计	101.98	110.14
筹资活动现金流出小计	83.67	150.25
筹资活动现金流量净额	18.31	-40.10
现金收入比（%）	97.31	39.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 4.58%，主要系往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比下降 49.69%，主要系项目投入支出减少和往来款支出减少所致；受往来款流入增加影响，经营活动现金净流入规模同比大幅增长。2023 年，公司现金收入比同比下降 57.95 个百分点，收入实现质量较低。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比下降 41.15%，主要为通过招拍挂购买土地等支付的现金；投资活动现金持续净流出，但净流出规模有所下降。

2023 年，受公司往来款流入增加影响，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 8.00%，主要系外部融资金流入增加以及收到财政专项资金所致；筹资活动现金流出同比增长 79.56%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金同比由净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司长期、短期偿债指标表现较弱；或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

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（%）	250.77	252.94
	速动比率（%）	64.32	72.38
	现金类资产/短期债务（倍）	0.49	0.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.04	8.42
	全部债务/EBITDA（倍）	30.24	30.23
	EBITDA/利息支出（倍）	0.57	0.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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有所上升。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 6.93%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 变化不大。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 43.42 亿元，担保比率为 18.08%，均为对衡阳市国有企业的担保，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

融资渠道方面，银行对公司股东衡阳高新控股整体授信，截至 2023 年底，衡阳高新控股获得的银行授信额度为 230.21 亿元，未使用额度为 86.22 亿元，衡阳高新控股及公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、权益主要集中于公司本部，收入主要来自子公司，公司本部债务负担一般，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 378.41 亿元，较上年底下降 4.09%。其中流动资产占 46.15%，非流动资产占 53.85%。公司本部资产占合并口径的 63.58%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 203.36 亿元，较上年底增长 3.13%。所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 1.48%、93.71%和 4.34%，所有者权益结构稳定性尚可。公司本部所有者权益占合并口径的 84.67%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 175.06 亿元，较上年底下降 11.31%。其中流动负债占 37.51%，非流动负债占 62.49%。公司本部负债总额占合并口径的 49.31%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 46.26%，全部债务资本化比率为 38.77%，公司本部整体债务负担一般。截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.26 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。

2023 年，公司本部实现营业总收入 14.50 亿元，占合并口径的 43.40%；公司本部利润总额 1.34 亿元，占合并口径的 55.84%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，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综合实力，公司作为衡阳高新区重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入和财政补贴等方面继续获得较大的外部支持。

公司实际控制人系衡阳市国资委。衡阳市是湖南省地级市，2023 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。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。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为衡阳高新区重要的城市基础设施建设主体，主要负责衡阳高新区基础设施建设、土地开发及厂房建设工作，业务范围涵盖衡阳高新区核心区、白沙洲和科学城在内的衡阳高新区全域，业务区域竞争优势较强。跟踪期内，公司继续在资金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

资金注入

2023 年，公司收到衡阳市财政局注入资金 4.83 亿元；衡阳南岳机场有限责任公司收到衡阳市财政局注入资金 0.15 亿元，公司根据持股比例增加资本公积 0.08 亿元。

财政补贴

2023 年，公司收到财政补贴 7.80 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的竞争优势有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”，债券余额合计 9.60 亿元，“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”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，“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”由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。

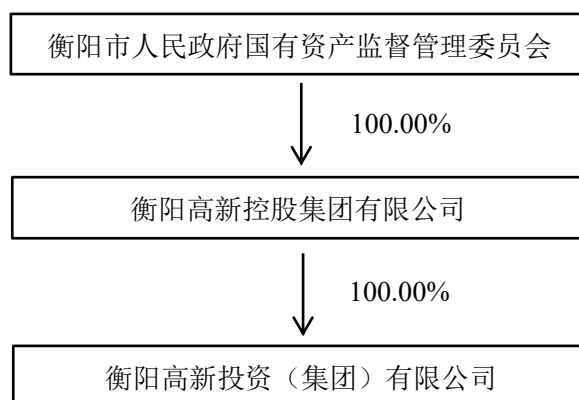
经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保为其担保显著提升了“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”本息偿还的安全性。

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。中合中小担保为其担保显著提升了“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

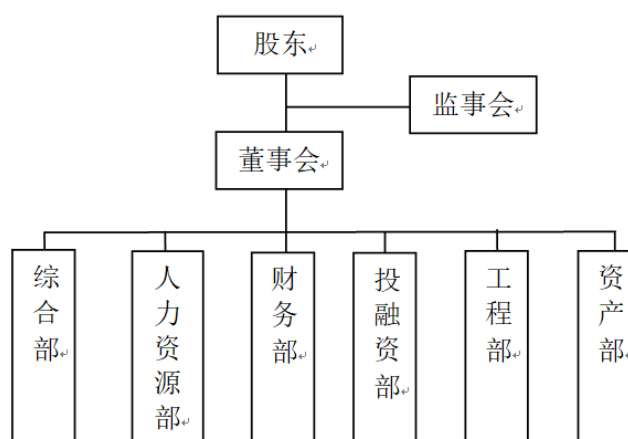
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
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	95.66	—	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	53.91	—	划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.54	43.82	26.95
应收账款（亿元）	19.47	23.72	32.10
其他应收款（亿元）	46.19	40.61	60.57
存货（亿元）	339.12	318.01	300.10
长期股权投资（亿元）	4.94	1.21	0.95
固定资产（亿元）	7.80	7.59	7.80
在建工程（亿元）	45.73	52.96	45.37
资产总额（亿元）	562.39	597.67	595.19
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	26.27	21.66	21.88
所有者权益（亿元）	230.70	233.88	240.19
短期债务（亿元）	54.24	89.40	68.98
长期债务（亿元）	184.55	184.02	185.44
全部债务（亿元）	238.79	273.42	254.41
营业总收入（亿元）	32.01	32.00	33.41
营业成本（亿元）	27.28	29.13	32.29
其他收益（亿元）	5.58	7.35	7.80
利润总额（亿元）	4.48	3.41	2.39
EBITDA（亿元）	9.95	9.04	8.42
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.22	31.14	13.15
经营活动现金流入小计（亿元）	43.67	54.16	56.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-51.50	2.57	30.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.23	-12.12	-8.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	73.16	18.31	-40.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.15	1.48	1.20
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.06
现金收入比（%）	103.78	97.31	39.36
营业利润率（%）	11.58	4.45	0.20
总资本收益率（%）	1.70	1.27	1.20
净资产收益率（%）	1.81	1.34	0.98
长期债务资本化比率（%）	44.44	44.03	43.57
全部债务资本化比率（%）	50.86	53.90	51.44
资产负债率（%）	58.98	60.87	59.65
流动比率（%）	338.72	250.77	252.94
速动比率（%）	78.35	64.32	72.38
经营现金流动负债比（%）	-39.54	1.51	18.46
现金短期债务比（倍）	0.62	0.49	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.57	0.48
全部债务/EBITDA（倍）	23.99	30.24	30.23

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.公司未提供 2022—2023 年合并口径资本化利息支出，以分配股利、利润或偿付利息支付的现金-费用化利息支出替代
 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）	17.36	23.59	5.12
应收账款（亿元）	0.00	0.06	0.03
其他应收款（亿元）	53.21	68.52	66.89
存货（亿元）	118.66	102.30	102.51
长期股权投资（亿元）	110.80	112.44	112.92
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.51
在建工程（亿元）	29.37	32.19	21.72
资产总额（亿元）	338.55	394.56	378.41
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	191.74	197.19	203.36
短期债务（亿元）	17.50	37.81	19.43
长期债务（亿元）	108.97	101.55	109.36
全部债务（亿元）	126.47	139.35	128.79
营业总收入（亿元）	9.68	11.39	14.50
营业成本（亿元）	8.47	11.24	15.11
其他收益（亿元）	1.27	2.12	3.00
利润总额（亿元）	1.34	1.51	1.34
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.17	19.97	3.15
经营活动现金流入小计（亿元）	16.32	45.95	114.86
经营活动现金流量净额（亿元）	-36.67	5.46	2.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.84	-10.35	-7.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	62.17	12.48	-13.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	27.19	410.63	350.61
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.15
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04
现金收入比（%）	156.70	175.30	21.75
营业利润率（%）	8.94	-2.69	-5.83
总资产收益率（%）	0.53	0.53	0.51
净资产收益率（%）	0.69	0.72	0.66
长期债务资本化比率（%）	36.24	33.99	34.97
全部债务资本化比率（%）	39.74	41.41	38.77
资产负债率（%）	43.36	50.02	46.26
流动比率（%）	508.80	203.75	265.98
速动比率（%）	191.01	96.96	109.85
经营现金流动负债比（%）	-98.22	5.70	4.49
现金短期债务比（倍）	0.99	0.62	0.26
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.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，以“/”表示；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

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