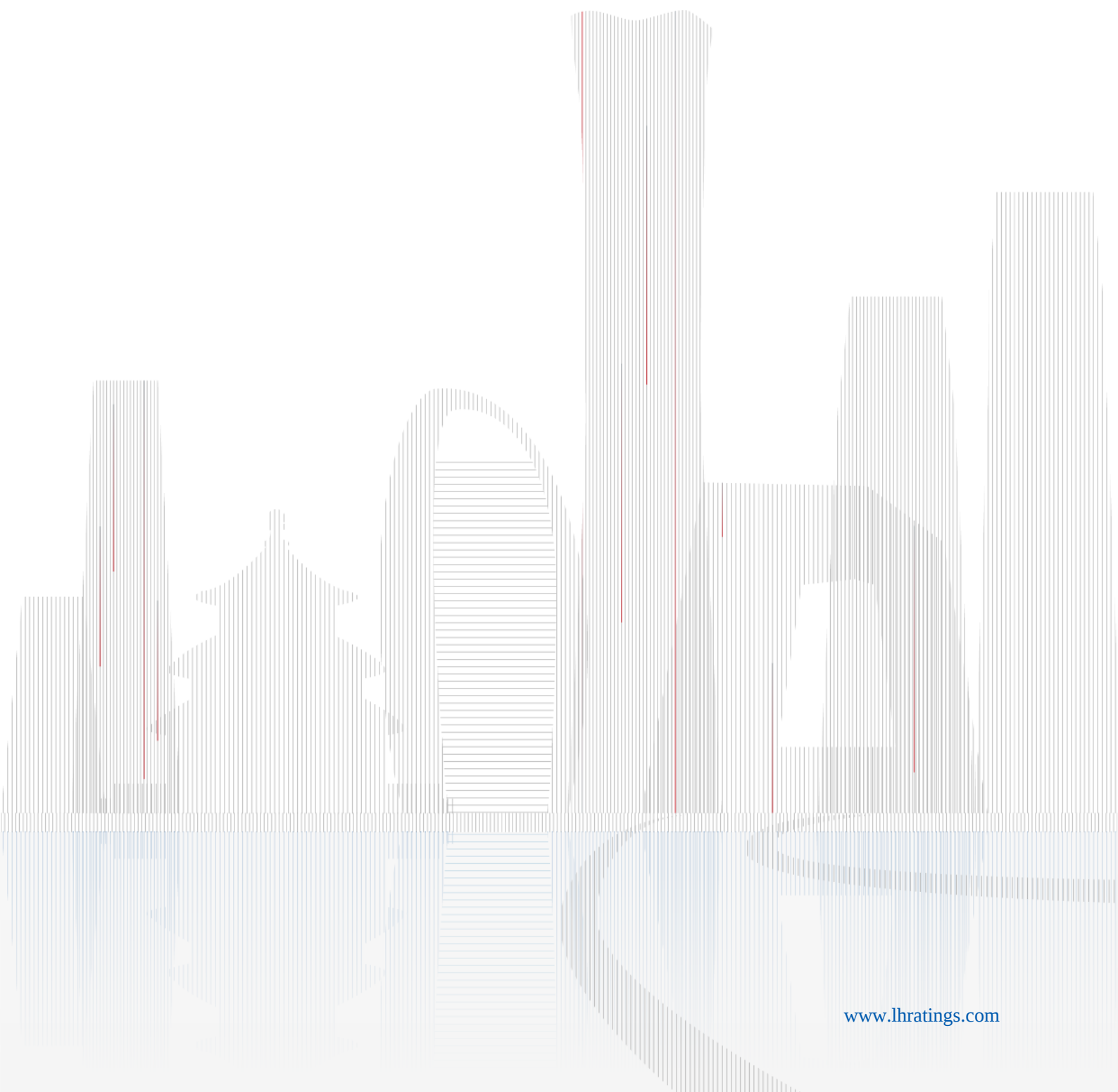


衡阳高新投资（集团）有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕3977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：

二〇二六年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受衡阳高新投资（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。

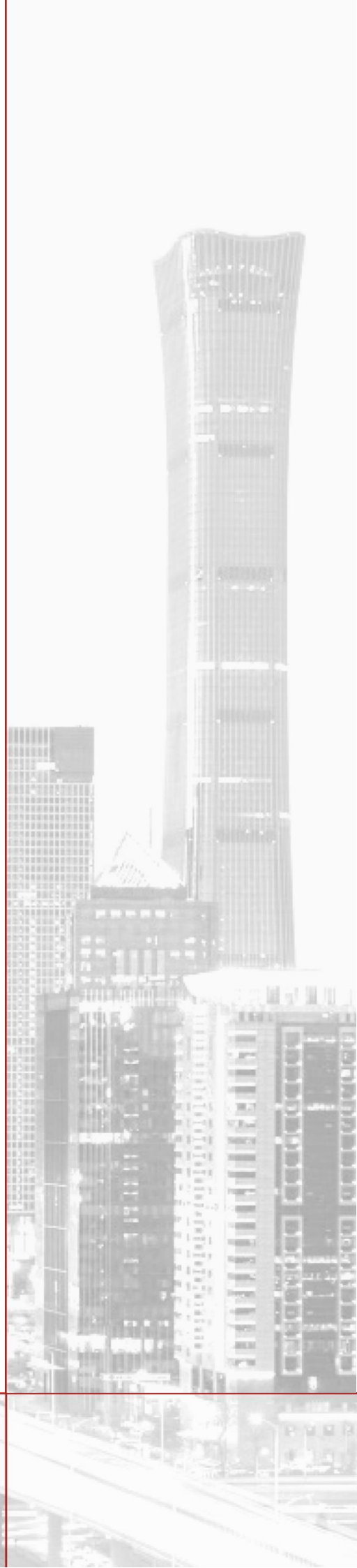
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
衡阳高新投资（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	2026/06/26
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

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。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；公司土地开发整理和基础设施建设业务已投入规模大，对未来收入确认形成支撑，但项目回款受政府结算与支付进度影响大；房屋销售业务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，在建及拟建的各类项目投资规模较大，自营项目未来资金回笼周期较长，且收益实现存在一定不确定性。公司资产中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；受公司无偿划出部分子公司股权及收到股东往来款影响，所有者权益及全部债务较上年底均有所下降；公司面临较大的短期偿付压力，备用流动性较为充足。

个体调整：无。

外部支持调整：衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游；衡阳高新区为国家级高新区，全国先进制造业百强园区，形成了智能制造、电子信息、高技术服务业三大核心产业集群，衡阳市政府综合实力和支撑能力很强。公司是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全域，业务开展受衡阳市政府的统一协调管理，公司与政府关联度高，跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得外部支持。

“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。“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，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

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表现大幅提升。

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，财务指标表现明显恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游，2025 年，衡阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 4689.55 亿元和 185.22 亿元。衡阳高新区为国家级高新区，全国先进制造业百强园区。
- **公司继续获得外部支持。**公司是衡阳高新区重要的基础设施建设主体，2025 年，公司收到政府补助 8.04 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，且收益实现存在一定不确定性。**截至 2025 年底，公司主要在建及拟建基础设施、土地整理、房屋销售项目和自营项目尚需投资 187.84 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，收入实现质量低。**截至 2025 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 67.38%，对公司资金形成较大占用，存货中土地整理和基建项目回款受政府结算与支付进度影响大，应收类款项包括与民营企业的往来款项，且存在一定的回收风险，投资性房地产中部分资产尚未办理不动产权证，且公司受限资产规模较大。2025 年，公司现金收入比为 7.36%，收入实现质量低。
- **公司面临较大的短期偿付压力。**截至 2025 年底，公司将于 2026 年到期的有息债务 53.00 亿元，占全部债务的 24.30%；现金短期债务比为 0.35 倍且期末货币资金受限比例为 44.22%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

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

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AA

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

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

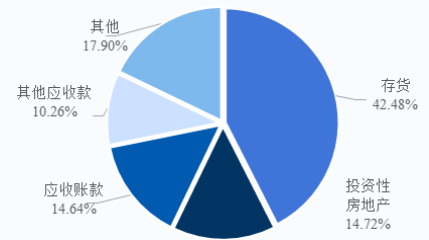
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	26.95	9.11	18.54
资产总额（亿元）	595.19	579.10	578.67
所有者权益（亿元）	240.19	244.08	229.60
短期债务（亿元）	68.98	60.90	53.00
长期债务（亿元）	185.44	171.59	165.15
全部债务（亿元）	254.41	232.49	218.15
营业总收入（亿元）	33.41	34.86	33.72
利润总额（亿元）	2.39	2.98	3.46
EBITDA（亿元）	8.42	9.06	8.92
经营性净现金流（亿元）	30.69	21.07	27.49
净资产收益率（%）	0.98	1.22	1.50
资产负债率（%）	59.65	57.85	60.32
全部债务资本化比率（%）	51.44	48.78	48.72
现金短期债务比（倍）	0.39	0.15	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.51	0.77

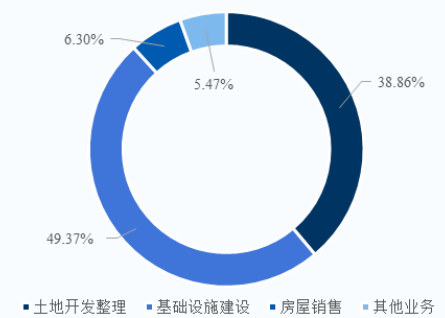
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	378.41	371.54	377.99
所有者权益（亿元）	203.36	205.33	199.71
全部债务（亿元）	128.79	132.06	128.95
营业总收入（亿元）	14.50	17.68	15.34
利润总额（亿元）	1.34	1.67	2.48
资产负债率（%）	46.26	44.74	47.16
全部债务资本化比率（%）	38.77	39.14	39.23
现金短期债务比（%）	0.26	0.09	0.24

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.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.公司未提供合并口径 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：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2025 年底公司资产构成

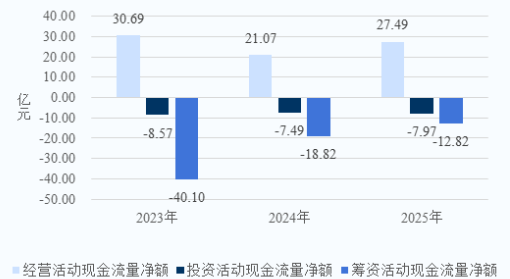


2025 年公司营业总收入构成



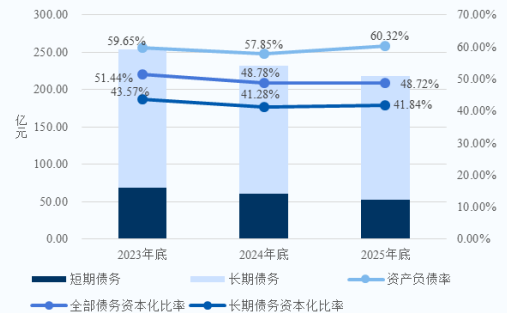
■ 土地开发整理 ■ 基础设施建设 ■ 房屋销售 ■ 其他业务

2023—2025 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	5.00 亿元	2.00 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	2.80 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
20 衡阳高新 01/20 衡高 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/27	夏妍妍 王文才	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	AAA/稳定				城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
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	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
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	阅读全文
					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/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王文才 wangwc@lhratings.com

项目组成员：夏妍妍 xiayy@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均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，公司唯一股东为衡阳高新控股集团有限公司（以下简称“衡阳高新控股”），实际控制人为衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化，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，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 2025 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 2025 年底，公司合并资产总额 578.67 亿元，所有者权益 229.60 亿元（含少数股东权益 28.06 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 33.72 亿元，利润总额 3.46 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“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，公司过往还本付息情况良好。截至 2025 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 • 截至本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	2.00	2020/09/16	7 年
21 衡阳高新 01/21 衡高 01	7.00	2.80	2021/01/21	7 年
合计	12.00	4.80	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

“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

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负

转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

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

2 区域环境分析

衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游，2025 年，衡阳市地区生产总值同比有所增长，但受房地产下行影响，地产生链条相关税收收入下滑导致一般公共预算收入同比有所下降。衡阳高新区为国家级高新区，全国先进制造业百强园区，形成了智能制造、电子信息、高技术服务业三大核心产业集群。整体看，公司外部发展环境良好。

衡阳市

衡阳市为湖南省下辖地级市，位于湖南省中南部，湘江中游，衡山之南，总面积 1.53 万平方公里。衡阳市下辖雁峰区、石鼓区、珠晖区、蒸湘区、南岳区 5 个市辖区，衡阳县、衡南县、衡山县、衡东县、祁东县 5 个县，代管耒阳市、常宁市 2 市，并设有 1 个国家级高新技术产业开发区（衡阳高新区）和 1 个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区），是湖南省两个省域副中心城市之一。衡阳市为全国现代物流枢纽城市、中南地区区域性物流中心、华南北部区域性中心城市。截至 2025 年底，衡阳市常住人口 636.36 万人，常住人口城镇化率 58.51%，比上年度提高 0.68 个百分点。

根据《衡阳市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，衡阳市提出加快构建“稳五进三布二”具有衡阳特色的现代化产业体系：“稳五”，即持续推动输变电装备、钢管及有色金属、盐卤化工、电子信息、食品加工等五大优势产业突破，“进三”则以新产品新业态为引擎，做强做优智能衡器计量、数字经济和资源循环利用等新兴产业；“布二”是着眼科技革命和产业变革抢占战略制高点，精准培育和发展具身智能、核技术应用等前景无限的未来产业。

图表 2 • 衡阳市主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	4491.69	4689.55
GDP 增速（%）	5.4	5.2
固定资产投资增速（%）	8.1	-9.8
三产结构	10.9：31.7：57.5	10.5：31.1：58.4
人均 GDP（万元）	6.95	7.33
一般公共预算收入（亿元）	195.98	185.22
一般公共预算收入增速（%）	0.19	-5.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.07	64.51
财政自给率（%）	28.23	26.42
政府性基金收入（亿元）	142.18	208.71
地方政府债务余额（亿元）	1444.03	1687.23

注：固定资产投资增速不含农户投资
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

根据《关于衡阳市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，受房地产下行影响，地产生链条相关税收收入下滑，当年衡阳市一般公共预算收入同比下降 5.5%，一般公共预算收入规模在湖南省各地市（州）中位居第 6 位；衡阳市税收收入占比较高，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较弱。2025 年，衡阳市政府性基金收入同比增长 46.79%。截至 2025 年底，衡阳市地方政府债务余额中一般债务余额 502.73 亿元、专项债务余额 1184.50 亿元。

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

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，对白沙洲工业园、衡阳综合保税区、衡山产业开发区（衡山科学城）实行统一管理，总规划面积 58.15 平方公里。2024 年，衡阳高新区位列全国先进制造业百强园区第 92 位。衡阳高新区已形成电子信息、移动互联网、智能装备制造、生物医药、现代服务及文化创意等 6 大主导产业，汇聚了荷兰帝斯曼、日本欧姆龙、台湾富士康、中兴通讯、神州数码、广汽长丰等世界和国内 500 强企业；培育了特变电工、紫光古汉、共创光伏、镭目科技等为代表的高新技术核心企业，形成了智能制造、电子信息、高技术服务业三大核心产业集群。

根据衡阳市统计局公布的《衡阳市 2025 年 1—12 月统计月报》，2025 年，衡阳高新区实现地区生产总值 281.08 亿元，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、69.65 亿元和 211.43 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 5.5%。同期，衡阳高新区固定资产投资（不含农户）同比下降 10.2%，规模工业增加值同比下降 4.5%。2025 年，衡阳高新区一般公共预算收入 5.39 亿元，同比增长 8.8%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 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 企业地位

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，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 3。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”）¹，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 3 • 衡阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	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	1653.71	625.50	25.22	2.68	62.18
衡阳城投	衡阳城发集团	衡阳市市本级基础设施建设业务	1446.28	556.81	21.43	2.98	61.50
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	744.46	284.11	34.81	3.16	61.84
衡阳国投	衡阳市国资委	衡阳市市场化投资战略支撑平台以及特色产业园区投资建设平台	663.57	281.66	39.23	1.94	57.55
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	578.67	229.60	33.72	3.46	60.32
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	550.29	234.31	32.91	1.07	57.42
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	265.25	82.54	16.88	0.66	68.88
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	245.76	96.76	3.29	1.99	60.63
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	/	/	/	/	/

注：1.衡阳市城市建设投资发展集团有限公司简称衡阳城发集团，衡阳市城市建设投资有限公司简称衡阳城投，衡阳弘湘国有投资（控股）集团有限公司简称弘湘国投，衡阳市国有资产投资控股集团有限公司简称衡阳国投，衡阳市滨江新区投资有限公司简称衡阳滨江投；2.上表中所列数据为 2025 年（底）数；3.上述公司按资产总额降序排列；4.“/”表示数据未获取

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，公司本部和子公司白沙洲公司本部未新增不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部和子公司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 2026 年 5 月 28 日，公司本部无未结清和已结清不良及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 2026 年 5 月 28 日，子公司白沙洲公司本部无未结清和已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司和子公司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子公司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子公司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重大行政处罚的行为。

（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。

¹ 截至 2025 年底，公司、衡阳城投和高新科技公司分别持有科学城公司 40.01%、39.99%和 20.00%股权，公司仍将科学城公司纳入合并范围内。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比下降 3.26%，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 88.23%。同期，公司综合毛利率变动不大。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理	13.73	39.40	14.24	13.10	38.86	14.25
基础设施建设	16.37	46.96	11.08	16.65	49.37	10.29
房屋销售	3.00	8.62	-0.21	2.12	6.30	1.12
其他业务	1.75	5.03	-122.64	1.84	5.47	-110.93
合计	34.86	100.00	4.63	33.72	100.00	4.62

注：1.其他业务包括机场运营、标准厂房租赁及现代服务等；机场运营系南岳机场的运营，2024—2025 年，公司分别实现机场运营收入 0.42 亿元和 0.46 亿元，毛利率分别为-46.11%、-31.21%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地开发整理

2025 年，公司土地开发整理收入同比小幅下降；在建及拟建土地开发整理项目尚需投资规模较大。

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”）按照土地开发成本的 108%~115% 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。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%。

2025 年，公司土地开发整理收入同比下降 4.57%；毛利率保持相对稳定。截至 2025 年底，公司存货中在建项目开发成本 83.38 亿元，主要为土地开发整理和基础设施建设投入，项目形成的资金沉淀规模大。

截至 2025 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 6.47 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。

图表 5 • 截至 2025 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 ²	尚需投资
东部成片开发	2014—2026 年	8304.00	36.28	36.23	0.05
西部片区开发	2013—2025 年	4946.00	54.48	49.77	4.71
珠晖片区开发	2019—2028 年	1500.00	8.62	6.91	1.71
合计	--	14750.00	99.38	92.91	6.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

²上述项目已部分结算。

（2）基础设施建设

受结算进度影响，2025 年，公司基础设施业务收入同比小幅增长，但回款滞后；在建及拟建基础设施建设项目尚需一定的投资规模，存在一定的投资压力；公司土地开发整理和基础设施建设已投入规模大，对未来收入确认形成支撑，但项目回款受政府结算与支付进度影响大。

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。

2025 年，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入同比增长 1.71%；毛利率同比有所下降。截至 2025 年底，公司应收账款 84.71 亿元，较上年底增加 31.42 亿元，公司土地开发整理和基础设施建设业务回款滞后。

截至 2025 年底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 18.12 亿元，尚需投资 4.89 亿元；拟建基础设施建设项目包括衡阳市九中高中部、声屏障、富业路和富民路（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。整体看，公司土地开发整理和基础设施建设已投入规模大，对未来收入确认形成支撑，但项目回款受政府结算与支付进度影响大。

图表 6 • 截至 2025 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	6.77	1.23
金拓六期安置房	2019—2025 年	2.56	2.65	--
九中项目二期	2019—2026 年	7.56	3.90	3.66
合计	--	18.12	13.32	4.89

注：1.部分项目受成本增长等因素影响，已投资额超过计划总投资；2.九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：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）房屋销售业务

2025 年，公司房屋销售收入同比有所下降，去化进度较为缓慢，且该业务易受政策调控及行业景气情况影响；在建项目尚需投资规模较大，进展缓慢。

跟踪期内，公司房屋销售业务仍主要由本部负责，公司采用自主开发模式，通过土地招拍挂方式获得土地进行商品房开发建设，并按照市场化方式进行对外销售。2025 年，公司房屋销售收入同比下降 29.32%，主要受房地产市场环境影响，收入主要来自高新现代城的交付结转，毛利率为 1.12%，主要系进行赠送车位的销售安排导致整体毛利率偏低。截至 2025 年底，高新现代城一期销售进度 98.14%，实现销售额（含预售额）10.76 亿元；高新现代城二期销售进度 78.30%，实现销售额 4.06 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 1.23 亿元，该项目目前进展缓慢；公司暂无拟建的房地产开发项目。受房地产市场行情影响，公司房屋销售去化进度存在不确定性。

（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；在建及拟建自营项目投资规模较大，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，公司无偿划出部分标准厂房，未来房租租赁收入或将有所下降。

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。公司自营项目主要系配合衡阳高新区发展规划，为产业导入、产业孵化而建设的商业体、标准厂房等，各建设主体自筹资金进行项目建设，建成后通过出租或销售等方式实现收益。

截至 2025 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计划总投资 46.06 亿元，尚需投资 16.00 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。截至 2025 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 63.97 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。

2025 年，公司实现房屋租赁收入 1.14 亿元，毛利率为-180.81%，发生亏损主要系受市场环境因素影响租赁情况一般但运营成本较为固定所致。2025 年底，白沙洲公司将其持有的衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司（以下简称“创业园公司”）和云谷潮建设投资有限公司（以下简称“云谷潮建投”）100%股权无偿划转至衡阳高新科技发展有限公司（唯一股东为公司间接股东衡阳高新控股，以下简称“高新科技公司”），第一至第四创业园标准化厂房相应划出公司，公司租赁性资产有所减少，房租租赁收入将有所减少。

图表 7 • 截至 2025 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	92.03	35.00
衡阳高新区虚拟大学城	9.87	62.00	35.00
新兴金融中心	13.86	51.00	35.00
电商中心	4.20	82.00	35.00
总部基地	46.35	45.00	35.00
第一创业园标准化厂房	11.30	73.00	25.00
第二创业园标准化厂房	1.71	92.00	25.00
第三创业园标准化厂房	3.40	82.00	25.00
第四创业园标准化厂房	7.54	35.00	25.00
综合保税区	34.27	55.00	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	85.00	25.00
红树林二期	10.76	80.00	25.00
合计	180.34	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2025 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 – 2025 年	10.30	8.60	1.70
衡阳市大数据创新产业基地建设项目	2020 – 2025 年	10.59	7.98	2.61
白沙洲工业园区承接产业转移（智能制造）示范园项目	2021 – 2025 年	10.17	6.39	3.78
南华智能制造科技产业园	2022 – 2025 年	15.00	7.09	7.91
合计	--	46.06	30.06	16.00

注：上表已投资金额为工程口径，同财务口径有所差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

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、园区招商引资等业务。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 2025 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。

截至 2025 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。2025 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化，无偿划出创业园公司和云谷潮建投 2 家二级子公司，创业园公司和云谷潮建投的资产总额和所有者权益规模较大³，对公司财务数据可比性产生一定影响。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产规模和结构变动不大。公司资产中以土地整理和基建项目投入为主的存货规模较大，对未来收入形成支撑；投资性房地产可形成租赁收入，但受制于当前出租率及运营成本的影响，资产收益情况有待提升。公司应收类款项中，政府项目结算款较为滞后，另有存在回收风险的民企往来款，均对公司资金形成占用，受限资产规模亦较大，整体资产流动性较弱，期间费用、减值损失计提和投资亏损对公司利润总额有所侵蚀，政府补助对利润总额贡献大，盈利指标表现一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底变动不大，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	396.93	68.54	412.90	71.35
货币资金	7.65	1.32	18.54	3.20
应收账款	53.29	9.20	84.71	14.64
其他应收款	58.81	10.16	59.38	10.26
存货	274.69	47.43	245.83	42.48
非流动资产	182.17	31.46	165.77	28.65
投资性房地产	68.34	11.80	85.19	14.72
在建工程	48.35	8.35	29.79	5.15
无形资产	47.59	8.22	36.52	6.31
资产总额	579.10	100.00	578.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 142.22%，主要系收到股东往来款所致，货币资金中受限资金规模为 8.20 亿元，主要为保证金、定期存款、冻结及借款质押，受限比例为 44.22%。公司应收账款较上年底增长 58.97%，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、1~2 年和 2~3 年的占比分别为 37.88%、26.89%和 21.92%，整体账龄适中；公司应收账款累计计提坏账准备 108.23 万元，其中按单项计提坏账准备 84.77 万元，主要系对无锡旭扬农业科技有限公司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 84.58 亿元，占比为 99.84%，集中度很高。公司其他应收款较上年底变动不大；从账龄来看，公司其他应收款账龄 1 年以内及 1~2 年的占比分别为 49.66%和 30.94%，整体账龄较短；公司其他应收款累计计提坏账准备 3.31 亿元，其中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（主要系贸易服务业务产生）破产重组等原因按单项计提坏账准备 1.56 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 73.14%，集中度高。公司存货较上年底下降 10.50%，主要系子公司划出及项目开发成本结转所致；期末存货主要包括代建项目开发成本 83.38 亿元、土地资产 150.98 亿元（均为出让地，土地性质以城镇住宅、其他商服用地居多，均已缴纳土地出让金）和房屋开发成本 11.47 亿元，公司存货均未计提跌价准备。截至 2025 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，合计占 67.38%，对公司资金仍形成较大占用。

图表 10 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（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	21.63	1~5 年	34.50

³ 截至 2024 年底，创业园公司资产总额 24.98 亿元，所有者权益-2.92 亿元；云谷潮建投资产总额 35.13 亿元，所有者权益 21.97 亿元。2024 年，创业园公司营业总收入 0.14 亿元，净利润-0.91 亿元，云谷潮建投营业总收入 0.09 亿元，净利润-0.31 亿元。

衡阳高新置业有限公司	往来款	13.44	1 年以内	21.43
湖南新融创科技有限公司*	往来款	4.53	1~2 年	7.23
衡阳市衡山科学城置业有限公司	往来款	3.93	1 年以内	6.26
湖南淼顺实业有限公司*	往来款	2.33	1~2 年	3.72
合计	--	45.85	--	73.14

注：标示*的为民营企业；湖南新融创科技有限公司存在被法院执行情况，公司对其应收往来款计提坏账准备0.21亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司投资性房地产较上年底增长 24.66%，主要系总部基地项目由在建工程完工转入及第一至第四创业园标准厂房划出综合影响所致；期末公司投资性房地产主要为用于出租出售的相关产业园，采用成本模式进行后续计量，期末未办妥产权证书的投资性房地产 45.72 亿元。公司在建工程主要为自营项目投入，较上年底下降 38.39%。公司无形资产要为土地使用权，较上年底下降 23.26%，主要系子公司划出所致。

受限资产方面，截至 2025 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。此外，公司作为出质人，将持有的科学城公司和湖南雨母旅游投资发展有限公司的股权出质给中国农业发展银行衡阳市分行营业部，形成股权质押受限。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	8.20	1.42	保证金、定期存款、冻结及借款质押
存货	108.62	18.77	借款抵押
其他流动资产	3.13	0.54	冻结
无形资产	23.80	4.11	借款抵押
投资性房地产	74.63	12.90	借款抵押
合计	218.37	37.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

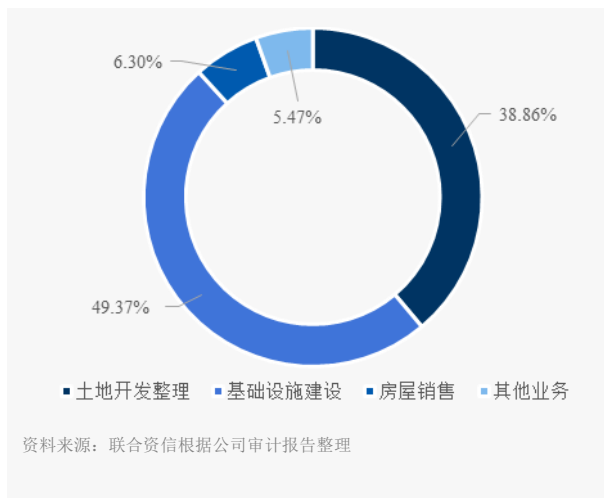
资产盈利能力方面，公司收入主要来自于土地开发整理和基础设施建设业务，该业务收入实现受政府结算影响大，2025 年，公司营业总收入同比下降 3.26%，营业利润率同比小幅上升。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2025 年，公司期间费用率⁴为 11.04%，同比小幅上升，公司期间费用控制能力尚可。非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益同比有所增长，主要为政府补助，其他收益对利润总额贡献大。同期，公司计提信用减值损失 0.86 亿元，主要为其他应收款坏账损失；投资收益-0.44 亿元，主要系对衡阳中航地产有限公司等投资亏损所致。上述信用减值损失计提和投资亏损对公司利润总额有所侵蚀。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，公司盈利指标表现一般。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	34.86	33.72
营业成本	33.24	32.16
期间费用	3.77	3.72
其他收益	7.55	8.04
投资收益	-0.24	-0.44
信用减值损失	-0.93	-0.86
利润总额	2.98	3.46
营业利润率（%）	1.25	1.39
总资本收益率（%）	1.26	1.31
净资产收益率（%）	1.22	1.50

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 13 • 2025 年公司营业总收入构成



⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

（2）现金流

2025 年，受往来款收支影响，公司经营活动现金流仍保持大额净流入，但由于土地开发整理和基础设施建设业务回款滞后，公司收入实现质量低；投资活动净现金流缺口持续存在，公司经营发展及债务偿还主要依赖于外部融资及股东支持。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	54.73	54.79
经营活动现金流出小计	33.66	27.30
经营活动现金流量净额	21.07	27.49
投资活动现金流入小计	0.15	2.41
投资活动现金流出小计	7.64	10.38
投资活动现金流量净额	-7.49	-7.97
筹资活动前现金流量净额	13.58	19.52
筹资活动现金流入小计	93.67	89.62
筹资活动现金流出小计	112.49	102.44
筹资活动现金流量净额	-18.82	-12.82
现金收入比（%）	35.96	9.19

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，公司经营活动现金流主要由经营业务收支及往来款收支等产生，2025 年，公司经营活动现金流入同比变动不大，但由于土地开发整理和基础设施建设业务回款滞后，销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅下降，收入实现质量低，收到与股东的往来款同比有所增加。同期，公司经营活动现金流出同比下降 18.91%，主要系往来款流出同比减少所致。受上述因素影响，当期经营活动现金流仍保持大额净流入。

从投资活动来看，公司投资活动现金流主要由自营项目及股权和基金投资产生，2025 年，公司投资活动现金仍为净流出。

从筹资活动来看，公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，2025 年，公司偿付了较大规模到期债务，但由于当期收到较大规模的股东往来及财政资金，致使筹资活动现金流仍为净流出。

（3）资本结构和偿债能力

受子公司股权划出影响，截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所下降。跟踪期内，公司收到较大规模的股东往来款用于偿还债务，全部债务规模较上年底有所下降，整体债务负担适中，但面临较大的短期偿付压力，备用流动性较为充足。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积较上年底减少 26.18 亿元，主要系公司将持有的创业园公司及云谷潮建投 100.00%股权和科学城公司 20.00%股权无偿划转给高新科技公司所致，相应增加少数股东权益 7.91 亿元；未分配利润较上年底增长 12.54%，主要系利润累积所致。截至 2025 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 73.53%，所有者权益结构稳定性尚可。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	3.00	1.23	3.00	1.31
资本公积	192.01	78.66	165.82	72.22
未分配利润	28.29	11.59	31.84	13.87
归属于母公司所有者权益合计	223.93	91.74	201.54	87.78
少数股东权益	20.15	8.26	28.06	12.22
所有者权益合计	244.08	100.00	229.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

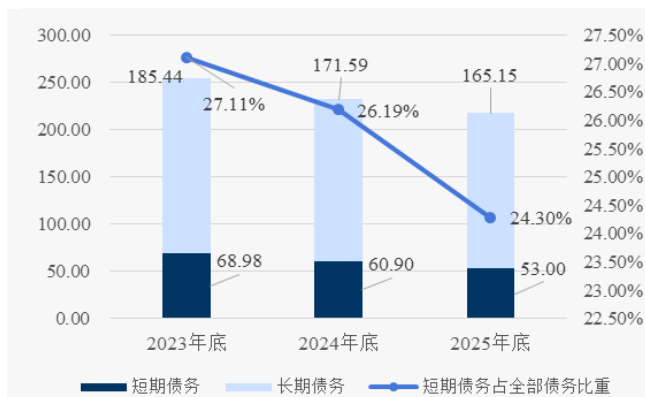
全部债务方面，本报告合并口径将长期应付款（主要为政府专项债）带息部分纳入长期债务核算。得益于公司收到较大规模与股东的往来款用于偿还债务，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 6.17%，公司全部债务中债券占比为 8.08%，其余主要为银行借款和政府专项债。从债务指标来看，由于子公司股权划出及股东往来款流入等因素影响，截至 2025 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底有所上升，全部债务资本化比率较上年底小幅下降。整体看，公司债务负担适中。公司未提供全部债务的到期期限分布情况，截至 2025 年底，公司一年内到期的债务占比为 24.30%，公司现金短期债务比为 0.35 倍且货币资金受限比例较高，非受限货币资金可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源的规模较为有限，公司面临较大的短期偿债压力。金融机构对公司股东衡阳高新控股整体授信，截至 2025 年底，衡阳高新控股获得的金融机构授信额度为 284.70 亿元，未使用额度为 49.84 亿元，备用流动性较为充足。2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降，但得益于化债政策的实施，公司利息支出规模有所压降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。

图表 16 • 公司负债主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	160.17	47.81	182.41	52.26
短期借款	21.13	6.31	20.01	5.73
应付账款	13.85	4.13	12.02	3.44
其他应付款	76.14	22.73	107.88	30.91
一年内到期的非流动负债	32.93	9.83	18.15	5.20
非流动负债	174.85	52.19	166.66	47.74
长期借款	100.39	29.97	101.68	29.13
应付债券	16.43	4.90	13.22	3.79
长期应付款	55.87	16.68	51.35	14.71
负债总额	335.02	100.00	349.07	100.00

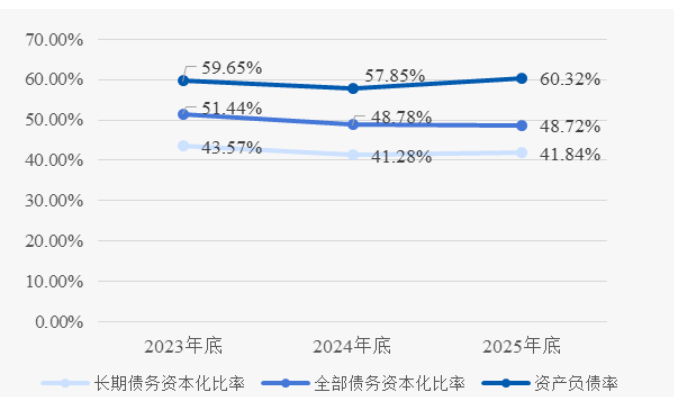
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 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 18 • 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

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.15	0.35
EBITDA（亿元）	9.06	8.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.77

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 2025 年底，公司对外担保余额 14.51 亿元，担保比率为 6.32%，除存在对商品房承购人担保余额 0.14 亿元外，其余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 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

2 公司本部主要变化情况

公司资产、权益主要集中于公司本部，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 2025 年底，公司本部资产总额 377.99 亿元，较上年底增长 1.73%。其中，流动资产占 45.67%，非流动资产占 54.33%。公司本部资产占合并口径的 65.32%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 199.71 亿元，较上年底下降 2.74%。所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 1.50%、91.37%和 6.44%，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 86.98%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 178.28 亿元，较上年底增长 7.26%。其中，流动负债占 34.36%，非流动负债占 65.64%。公司本部负债总额占合并口径的 51.07%。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 47.16%，全部债务资本化比率为 39.23%，公司本部整体债务负担一般。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.24 倍，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现较弱。

2024 年，公司本部实现营业总收入 15.34 亿元，占合并口径的 45.50%；公司本部利润总额 2.48 亿元，占合并口径的 71.54%。

（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，治理结构比较有效。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，跟踪期内，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，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

1 支持能力

公司实际控制人为衡阳市国资委，衡阳市是湖南省两个省域副中心城市之一，地区生产总值和一般公共预算收入位居湖南省中上游，衡阳高新区为国家级高新区，全国先进制造业百强园区，形成了智能制造、电子信息、高技术服务业三大核心产业集群。整体看，衡阳市政府综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是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，业务开展受衡阳市政府的统一协调管理，公司与政府关联度高。

跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得外部支持。2025 年，公司收到政府补助 8.04 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“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 4.80 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。

“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%，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

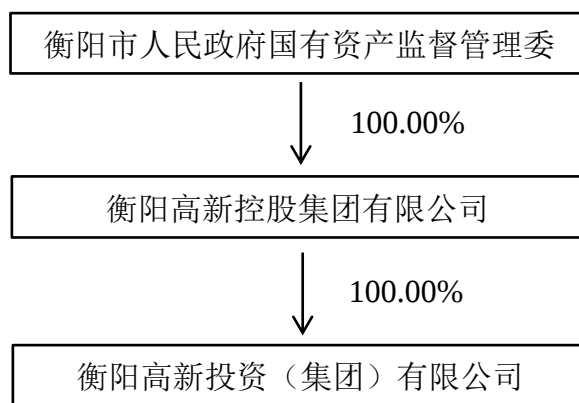
基于对湖南省担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定湖南省担保个体信用等级为 **aaa**，湖南省担保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保显著提升了“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”本息偿还的安全性。

基于对中合中小担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中合中小担保个体信用等级为 **aa⁺**，考虑到中合中小担保股东背景多元且股东支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，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

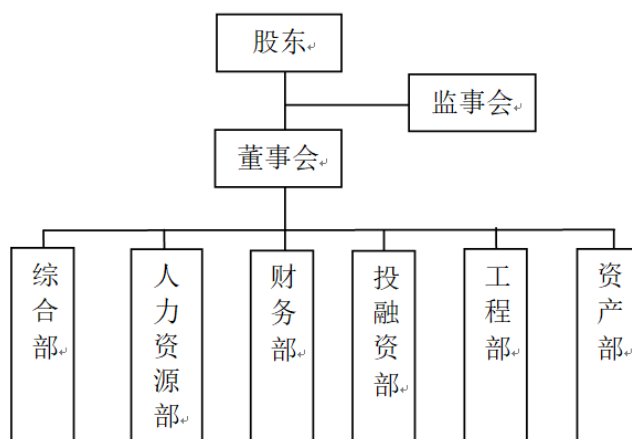
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“20 衡阳高新 01/20 衡高 01”和“21 衡阳高新 01/21 衡高 01”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 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	园区招商引资服务；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	40.01%	—	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（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.95	9.11	18.54
应收账款（亿元）	32.10	53.29	84.71
其他应收款（亿元）	60.57	58.81	59.38
存货（亿元）	300.10	274.69	245.83
长期股权投资（亿元）	0.95	0.71	0.26
固定资产（亿元）	7.80	9.73	9.23
在建工程（亿元）	45.37	48.35	29.79
资产总额（亿元）	595.19	579.10	578.67
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	21.88	20.15	28.06
所有者权益（亿元）	240.19	244.08	229.60
短期债务（亿元）	68.98	60.90	53.00
长期债务（亿元）	185.44	171.59	165.15
全部债务（亿元）	254.41	232.49	218.15
营业总收入（亿元）	33.41	34.86	33.72
营业成本（亿元）	32.29	33.24	32.16
其他收益（亿元）	7.80	7.55	8.04
利润总额（亿元）	2.39	2.98	3.46
EBITDA（亿元）	8.42	9.06	8.92
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.15	12.53	3.10
经营活动现金流入小计（亿元）	56.64	54.73	54.79
经营活动现金流量净额（亿元）	30.69	21.07	27.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.57	-7.49	-7.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-40.10	-18.82	-12.82
财务指标			
现金收入比（%）	39.36	35.96	9.19
营业利润率（%）	0.20	1.25	1.39
总资本收益率（%）	1.20	1.26	1.31
净资产收益率（%）	0.98	1.22	1.50
长期债务资本化比率（%）	43.57	41.28	41.84
全部债务资本化比率（%）	51.44	48.78	48.72
资产负债率（%）	59.65	57.85	60.32
流动比率（%）	252.94	247.82	226.36
速动比率（%）	72.38	76.33	91.59
经营现金流动负债比（%）	18.46	13.16	15.07
短期债务占比（%）	27.11	26.19	24.30
现金短期债务比（倍）	0.39	0.15	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.51	0.77

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.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.公司未提供合并口径 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（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.12	2.03	2.84
应收账款（亿元）	0.03	6.02	19.98
其他应收款（亿元）	66.89	60.44	64.28
存货（亿元）	102.51	91.07	85.49
长期股权投资（亿元）	112.92	112.89	104.93
固定资产（亿元）	0.51	0.49	0.48
在建工程（亿元）	21.72	24.77	4.31
资产总额（亿元）	378.41	371.54	377.99
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）	203.36	205.33	199.71
短期债务（亿元）	19.43	23.32	11.96
长期债务（亿元）	109.36	108.75	116.99
全部债务（亿元）	128.79	132.06	128.95
营业总收入（亿元）	14.50	17.68	15.34
营业成本（亿元）	15.11	17.95	15.90
其他收益（亿元）	3.00	2.50	3.85
利润总额（亿元）	1.34	1.67	2.48
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.15	9.28	1.19
经营活动现金流入小计（亿元）	114.86	99.93	77.48
经营活动现金流量净额（亿元）	2.95	7.83	14.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.72	-6.43	-4.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.89	-3.16	-7.85
财务指标			
现金收入比（%）	21.75	52.45	7.76
营业利润率（%）	-5.83	-2.61	-6.01
总资本收益率（%）	0.51	0.54	0.75
净资产收益率（%）	0.66	0.81	1.24
长期债务资本化比率（%）	34.97	34.62	36.94
全部债务资本化比率（%）	38.77	39.14	39.23
资产负债率（%）	46.26	44.74	47.16
流动比率（%）	265.98	277.91	281.84
速动比率（%）	109.85	119.34	142.26
经营现金流动负债比（%）	4.49	13.64	23.37
短期债务占比（%）	15.09	17.66	9.27
现金短期债务比（倍）	0.26	0.09	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，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	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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