跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1051 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持衡阳白沙洲开发建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14白沙投/14白沙投债”、“16白沙洲MTN001”和“16白沙洲MTN002”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 白沙投/14 白沙投债	12 亿元	2014/08/22	7 年	AA	AA
16 白沙洲 MTN001	6 亿元	2016/06/14	5 年	AA	AA
16 白沙洲 MTN002	2 亿元	2016/11/25	5 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.84	20.35	26.20	25.51
资产总额(亿元)	98.31	136.87	169.90	169.93
所有者权益(亿元)	51.22	52.08	69.96	70.17
短期债务(亿元)	3.12	7.71	3.56	3.56
长期债务(亿元)	25.22	43.09	63.64	63.64
全部债务(亿元)	28.35	50.80	67.20	67.20
调整后全部债务(亿元)	34.64	55.52	74.39	70.80
营业收入(亿元)	9.21	10.15	8.82	3.23
利润总额 (亿元)	0.67	0.86	0.49	0.21
EBITDA(亿元)	2.56	3.63	4.13	--
经营性净现金流(亿元)	-11.94	-6.76	-25.85	-0.60
营业利润率 (%)	6.26	4.88	4.30	6.68
净资产收益率(%)	1.32	1.65	0.70	--
资产负债率(%)	47.90	61.95	58.83	58.71
全部债务资本化比率(%)	35.63	49.38	48.99	48.92
调整后全部债务资本化比率(%)	40.34	51.60	51.54	50.22
流动比率(%)	396.35	278.73	456.17	461.93
经营现金流动负债比(%)	-67.66	-18.92	-90.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.08	13.98	16.26	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.54	15.28	18.00	--

注：1、已将其他应付款中的有息部分和长期应付款纳入调整后全部债务；2、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

评级观点

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市高新区重要的基础设施建设主体，政府支持力度较大。2016 年，衡阳市及高新区经济持续发展，一般预算收入有所提升，政府在资金注入及财政补贴方面给予公司持续性的支持，公司资产规模进一步扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司利润总额对财政补贴依赖程度大、资产流动性较弱及经营性净现金流持续为负等因素对公司经营带来的不利影响。

公司在衡阳市高新区区域优势突出，未来随着建设项目的稳步推进，作为高新区基础设施建设投融资主体，政府支持明确。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14 白沙投/14 白沙投债”、“16白沙洲MTN001”和“16白沙洲MTN002”的信用等级为AA。

优势

1、跟踪期内，衡阳市及高新区经济持续发展，一般预算收入有所提升，为公司发展创造了良好的外部环境。
2、公司是衡阳市高新区重要的基础设施建设主体，政府在资金注入及财政补贴方面给予公司持续性的支持。

关注

1、公司流动资产主要为土地存货，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
2、跟踪期内，公司经营性净现金流持续为负，且基础设施项目未来尚需投资规模较大，公司资本支出压力较大。

分析师

陈 茜　兰 迪　黄海伦

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

声　明

一、本报告引用的资料主要由衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“公司”或“衡阳白沙洲”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为衡阳市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），高新区管委会代表衡阳市人民政府对公司行使出资人职权，公司实际控制人仍为衡阳市人民政府。2016 年 5 月，高新区管委会以货币形式新增对公司投资 2.00 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 3.00 亿元，实收资本 1.00 亿元，货币注资尚未到位，具体何时到位尚不明确。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至 2017 年 3 月底，公司下设综合部、人事宣教部、财务部、融资部、资产经营部等 12 个职能部门。公司拥有 3 家全资子公司，分别为云谷潮建设投资有限公司、衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司和衡阳市白沙洲人力资源有限公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 169.90 亿元，所有者权益 69.96 亿元。2016 年公司实现营业收入 8.82 亿元，利润总额 0.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 169.93 亿元，所有者权益 70.17 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.23 亿元，利润总额 0.21 亿元。

公司注册地址：衡阳市雁峰区蒸湘南路 147 号；法定代表人：陈建华。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券“14 白沙投/14 白沙投债”募集资金全部使用完毕，跟踪期内已按时付息，债券余额 12.00 亿元。

公司存续期债券“16 白沙洲 MTN001”和“16 白沙洲 MTN002”募集资金分别用于偿还银行贷款和信托贷款，截至 2017 年 3 月底，“16 白沙洲 MTN001”已使用募集资金 2.55 亿元，“16 白沙洲 MTN002”募集资金尚未使用，存续期债券尚需偿还本金合计 8.00 亿元。跟踪期内，“16 白沙洲 MTN001”已按时付息，“16 白沙洲 MTN002”尚未开始偿付利息。

“14 白沙投/14 白沙投债”募投项目为衡阳综合保税区建设项目，该项目计划总投资 27.37 亿元，截至 2016 年底已完成投资 17.90 亿元。

综合保税区一期于 2015 年开始入驻企业，2016 年出租面积达到 2 万平方米。根据招商引资优惠政策，综合保税区以免除新入园企业 5 年标准厂房租金的方式进行招商，因此截至目前尚未产生收入，并没有达到公司发行“14 白沙投/14 白沙投债”时所做的募投项目未来收入预测。联合资信将持续关注该项目未来收益情况。

表1　截至2017年3月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 白沙投/14 白沙投债	12.00	2014/08/22	7 年	12.00	按年付息，存续期后五年每年偿还发行总额的 20%
16 白沙洲 MTN001	6.00	2016/06/14	5 年	6.00	按年付息，到期一次还本
16 白沙洲 MTN002	2.00	2016/11/25	5 年	2.00	按年付息，到期一次还本
合计	**20.00**	--	--	**20.00**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政

府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

衡阳市经济及财政概况

衡阳是湘南政治经济文化中心，属于湖南省长、株、潭“3+5”城市群（“3”是指长沙、株洲和湘潭，“5”是指岳阳、常德、益阳、娄底、衡阳）范围，是国家发改委继安徽皖江城市带、广西桂东、重庆沿江之后批复的第 4 个国家级承接产业转移示范区—湘南地区的重要

组成部分，现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。现辖 5 县 2 市 5 区，总面积 1.53 万平方公里。

2016 年，衡阳市实现地区生产总值 2853.02 亿元，按可比价计算，增长 7.9%。其中，第一产业实现增加值 430.61 亿元，增长 3.5%；第二产业实现增加值 1184.78 亿元，增长 6.4%；第三产业实现增加值 1237.62 亿元，增长 11.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 39020 元，增长 8.0%。全市三次产业结构为 15.1∶41.5∶43.4。第三产业比重比上年提高 3.2 个百分点；工业增加值占地区生产总值的比重为 35.7%，比上年下降 3 个百分点；高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为 13.3%，比上年提高 0.9 个百分点；非公有制经济增加值 1787.01 亿元，增长 11.8%，占地区生产总值的比重为 62.6%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.8%、36.4%和 56.8%，第三产业贡献率比上年提高 1.3 个百分点。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为 31.8%。

2016 年，衡阳市全市一般公共预算收入 277.96 亿元，增长 6.0%。地方收入 204.67 亿元，增长 7.5%。其中，税收收入 87.91 亿元，下降 4.0%；非税收入 116.76 亿元，增长 18.3%。上划中央收入 56.95 亿元，增长 0.9%；上划省级收入 16.35 亿元，增长 6.2%。全市一般公共预算支出 541.36 亿元，增长 10.0%。其中，社会保障和就业支出 86.06 亿元，增长 14.2%；医疗卫生与计划生育支出 55.7 亿元，增长 9.8%；交通运输支出 23.6 亿元，增长 3.6%。

2016 年，衡阳市本级地方综合财力为 309.40 亿元，同比下降 2.36%，主要系国有土地使用权出让收入的下降导致的；其中地方一般预算本级收入为 122.79 亿元，同比增长 3.07%，主要来自于非税收入的增长；国有土地使用权出让收入受土地市场行情的影响下降 13.64%至 106.77 亿元。

截至 2016 年底，衡阳市政府全部债务余额 221.82 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），较上年（224.65 亿元）有小幅下降。债务率为 71.69%，债务率较上年（70.89%）有小幅增长，衡阳市地方政府债务风险可控。

表 2　衡阳市 2015~2016 年本级地方可控财力构成情况（单位：万元）

科目	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算本级收入	**1191315**	**1227878**
1. 税收收入	576738	507903
2. 非税收入	614577	719975
（二）转移支付和税收返还收入	**717320**	**758768**
3. 一般性转移支付收入	364495	387062
4. 专项转移支付收入	283122	279015
5. 税收返还收入	69703	92691
（三）国有土地使用权出让收入	**1236345**	**1067709**
6. 国有土地使用权出让金	1197032	1039257
7. 国有土地收益基金	26570	23818
8. 农业土地开发基金	9667	4634
9. 新增建设用地有偿使用费	3076	0
（四）预算外财政专户收入	**23941**	**39667**
地方综合财力	**3168921**	**3094022**

资料来源：衡阳市财政局

注：地方综合财力与衡阳市财政收入数据不一致，是由于统计口径不一样。

表 3　2016 年衡阳市本级债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）直接债务余额	**2174722.76**
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	19167.75
（1）世界银行贷款	6.51
（2）亚洲开发银行贷款	8473.59
（3）国际农业发展基金会贷款	
（4）其他国际金融组织贷款	10687.65
3、国债转贷资金	
4、农业综合开发借款	
5、解决地方金融风险专项借款	
6、国内金融机构借款	165289.54
（1）政府直接借款	28689.54
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	136600.00
7、债券融资	1977158.00
（1）中央代发地方政府债券	1836075.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	141083.00
8、粮食企业亏损挂账	
9、向单位、个人借款	
10、拖欠工资和工程款	12169.00
11、其他	938.47
（二）担保债务余额	**86887.23**
1、政府担保的外国政府贷款	
2、政府担保的国际金融组织贷款	
3、政府担保的国内金融机构借款	74388.00
4、政府担保的融资平台债券融资	
5、政府担保向单位、个人借款	
6、其他	12499.23
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**2218166.38**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**71.69%**

资料来源：衡阳市财政局

总体看，跟踪期内，衡阳市区域经济持续发展，一般预算收入规模稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。

衡阳高新区经济及财政概况

衡阳高新技术产业开发区 1992 年 6 月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高新区，总面积达 137.35 平方公里，其中，核心区面积 43.35 平方公里，白沙洲工业园 64 平方公里，衡山科学城 20 平方公里，输变电产业园和钢管深加工产业聚集区 10 平方公里。学校、医院、商贸等配套设施齐全，已成为全市高新技术产业发展的重要阵地、新型城市化的重要区域。

白沙洲工业园位于湘江上游白沙洲地域，紧邻中心城区，被西外环、南外环、国道 107 线、省道 214 线环绕，共 63.12 平方公里。产业定位为先进装备制造业和现代物流业，重点发展机械、电子、轻工、新型建材、食品、医药等目前，园区已聚集企业 103 家。园区规划建设的白沙洲物流园为湖南省一级节点物流区，将为入园企业提供高效优质的现代化物流服务。

2016 年，衡阳高新区综合财力为 46.28 亿元，同比增长 25.89%。2016 年衡阳市高新区实现一般预算收入 32.12 亿元，同比增长 21.37%，其中税收收入为 2.52 亿元，同比小幅下降 4.84%。

表 4　2014～2016 年衡阳高新区（含白沙洲工业园）财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	**209819**	**264650**	**321201**
1. 税收收入	39919	26510	25226
2. 非税收入	169900	238140	295975
（二）转移支付和税收返还收入	**76871**	**82696**	**74925**
1. 一般性转移支付收入	64746	66230	50687
2. 专项转移支付收入	8930	13271	14379
3. 税收返还收入	3195	3195	9859
（三）国有土地使用权出让收入	**29688**	**20314**	**66715**

1.国有土地使用权出让金	29688	20314	66715
2.国有土地收益基金			
3.农业土地开发基金			
4.新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入			
地方综合财力	**316378**	**367660**	**462841**

资料来源：衡阳市高新区财政局

注：上述财力数据包含白沙洲工业园区财力。

截至 2016 年底，衡阳市高新区无债务。

总体来看，跟踪期内，高新区综合财力有所增长，其中一般预算收入占比较高，一般预算收入以非税收入为主，稳定性一般；衡阳高新区无债务，有利于公司未来发展。

六、基础素质分析

1. 股东背景

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为高新区管委会。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 3.00 亿元，实收资本为 1.00 亿元，高新区管委会持有公司 100%股权。

2. 人员素质

2016 年 9 月，衡阳市人民政府发布政府文件，公司财务总监刘丽琼、原总工程师王芳忠被免职，公司原副总经理邓宏宇于 2016 年 9 月分管公司工程建设工作，原副总经理李玉柱于 2016 年 9 月分管公司财务工作，新委派邹红华担任公司副总经理。公司原董事长曾义国先生目前正在接受调查，公司目前尚无新任董事长。

邹红华，男，汉族，湖南衡阳县人，本科学历，1977 年 3 月出生，1996 年 10 月参加工作，1997 年 6 月加入中国共产党。曾任衡阳县长安乡党政办副主任、衡阳县政协办公室副主任、衡阳市政协办公室综合科副科级干部、衡阳市政协教科文卫体委员会综合科科长、衡阳市政协人口资源环境委员会副主任、衡阳市珠晖区人民政府富区长，2016 年 9 月任职公司副总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司本部共有员工 52 人，其中本科及以上学历人员占 73.08%，专科学历人员占 25%，中等职业教育及以下占 1.92%；从年龄结构看，35 岁及以下人员占 67.3%，36-55 岁员工占 32.7%。公司员工整体素质较高，年龄结构能够满足公司日常经营需要。

总体来看，跟踪期内，公司主要岗位人员变动较大，目前对公司经营发展尚无不利影响。

3. 政府支持

（1）资金注入

2016 年 5 月，高新区管委会以货币形式新增对公司投资 2.00 亿元，该笔货币注资目前尚未到账。截至 2016 年 5 月底，公司注册资本为 3.00 亿元。

2016 年，高新区管委会以货币资金 17.39 亿元增加对公司的资本性投入，公司已计入“资本公积”。

（2）补贴收入

高新区政府对公司拨付土地拆迁补助、税收返还、新型工业化专项补助等财政补贴。2015~2016 年，公司分别取得政府补贴金额为 3.52 亿元和 3.73 亿元，计入营业外收入。

总体看，跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入和财政补贴方面的支持。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043040800068530D），

截至 2017 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度方面没有重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司为衡阳高新区重要的建设主体，负责白沙洲工业园区内的基础设施建设、市政配套、土地开发等项目建设。

2016 年，公司主营业务收入为 8.82 亿元，同比下降 13.10%，收入主要来源于土地开发业务和基础设施建设。2016 年公司土地开发收入快速下降，主要原因为受外部宏观经济增速放缓影响，园区内入园企业减少，白沙洲管委会为加快招商引资的进度，当年调整了工作重点，公司相应调整了投资方向，加大了园区基础设施建设投资比例，导致当年投入土地开发资金大幅减少，土地出让收入相应减少。2017 年 1~3 月，公司主营业务实现收入 3.23 亿元，相当于 2016 年主营业务收入的 36.62%，主要为土地开发业务的收入。

毛利率方面，2016 年公司主营业务毛利率为 5.57%，同比增加 0.61 个百分点。同期，公司土地开发业务毛利率为 7.79%，较上年底有所增长，主要原因为 2015 年开发整理的土地中有部分土地为政府划拨用地（391.33 亩），未按照 8%的收益率确认收入；基础设施建设业务毛利率较上年基本持平；2016 年标准厂房租赁业务毛利率大幅下降，主要原因为 2015 年实现的租金收入包含 2014 年应收而实际未收到的部分导致 2015 年毛利率相对较高。2017 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 7.33%，其中土地开发和基础设施建设业务毛利率均为 7.37%。

表 5　2015~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主营业务收入分类情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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
土地开发	5.69	56.70	3.64	2.45	27.78	7.79	2.03	62.85	7.37
基础设施建设	4.16	40.93	8.00	6.19	70.22	7.79	1.10	34.05	7.37
标准厂房租赁	0.30	3.00	-12.06	0.18	2.00	-102.68	0.10	3.10	-87.23
合　计	**10.15**	**100.00**	**4.96**	**8.82**	**100.00**	**5.57**	**3.23**	**100.00**	**7.33**

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致.
资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

土地开发

公司对高新区辖区内的土地（白沙洲工业园内）进行开发整理，在办理征地、拆迁和市政基础设施建设相关手续后，组织实施征地、拆迁和有关基础设施建设。根据《衡阳市人民政府关于对衡阳市白沙洲工业园区管理委员会授权的批复》，衡阳市政府授权白沙洲管委会与公司签订《土地开发整理协议书》，白沙洲管委会委托公司对区内土地进行开发整理，并按土地开发成本的 1.08 倍向公司支付收益（政府在土地出让后进行支付），且采取分地块建设、分地块结算模式进行，公司通常在土地出让之后确认收入。

2015~2016 年，公司该板块确认收入的土地总面积（出让面积）分别为 1101.95 亩和 637.71 亩，土地开发投入在存货-开发成本科目核算。截至 2016 年底，公司账内有已完成土地开发整理、满足土地出让条件、持有代售的土地成本为 1.33 亿元，土地面积 340.29 亩。

2015~2016 年，公司土地开发业务分别实现收入 5.69 亿元和 2.45 亿元，截至 2016 年底，公司确认的土地开发收入已全部到账。2017 年 1~3 月，公司土地开发投入金额为 1.88 亿元，实现收入 2.03 亿元，确认的土地开发收入已经到账。

基础设施建设

公司是衡阳高新区内基础设施工程建设主体，目前由公司承建的基础设施项目包括高新区内道路、行政楼的新建、扩建、恢复和更新改造等多种形式，公司均直接承建，具有垄断性。

基础设施项目竣工验收合格后，政府将通过回购的方式补偿成本。根据《衡阳市人民政府关于对衡阳市白沙洲工业园区管理委员会授权的批复》，公司与白沙洲管委会就基础设施代建签订框架协议，于基础设施项目完工当年年底确认成本，白沙洲管委会按照原始成本的1.08倍确认回购金额，公司按照回购金额确认收入，对于部分工程量较大的项目，公司有分期确认收入的情况。2015~2016年及2017年1~3月，公司基础设施建设业务确认的收入主要由道路建设项目和配套设施项目形成，分别为4.16亿元、6.19亿元和1.10亿元，占主营业务收入的比重分别为40.93%、70.22%和34.05%，2016年，公司基建收入回款到位2.79亿元，尚未收到的3.40亿元基建收入已与对白沙洲管委会的其他应付款进行冲抵。

表 6　公司基础设施建设业务确认收入情况

（单位：亿元）

2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
项目	收入	项目	收入	项目	收入
南外环改造	3.93	南外环改造	0.39	园区 10 条道路提质改造	1.10
兴业路	0.22	东三环	0.98		
		幸福河改造	0.51		
		富士康第一员工生活区配套设施项目	4.32		
合计	**4.16**	**合计**	**6.19**	**合计**	**1.10**

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

厂房租赁业务

目前公司租赁收入主要来源于将高新区内厂房出租给区内企业取得的租金收入。目前公司的大多数标准厂房仍处于建设期内，因此形成的厂房租赁收入较少。未来随着公司第三创业园区，第四创业园区及综合保税区的标准厂房及配套设施陆续建成，厂房租赁板块将为公司提供持续增加且稳定的盈利来源。为支持园区建设，加快招商引资的力度，公司标准厂房租金价格大幅低于市场价。

截至 2017 年 3 月底，公司正在出租的标准厂房主要为第一和第二创业园、第三创业园标准厂房，2016 年实现租金收入 0.18 亿元。

3．未来发展

公司未来的经营方向为：以园区配套为主业，积极发展基础设施建设、投资与资产管理、园区运营等多元业务，快速准确占有资源、高效低耗经营资源、发挥优势创造资源，致力于成为业务组合合理、资源整合高效、利润稳定可靠的综合性、现代化园区资源整合者。

在建项目方面，公司主要在建项目预算金额合计20.21亿元，截至2016年底累计完成投资12.50亿元，未来尚需投资7.71亿元。公司2017年拟开工建设项目有2个，总投资规模为15.04亿元。

表 7　截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	截至 2016 年底已完成投资
和谐小区廉租房回购项目	6.19	4.49
铜桥路道路	0.83	0.38

铜桥港改造	0.38	0.08
富康路道路	0.65	0.46
金茶家园公租房	2.8	2.7
安置区新城镇化项目	3.39	1.96
湘江防洪堤一期	2.15	1.22
白沙洲工业园金桥路等路网建设	1.8	0.41
九中迁建（八中初中部）	1.42	0.48
新民小学	0.6	0.32
合　计	**20.21**	**12.50**

资料来源：公司提供

表8　公司拟建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	预算数	预计开工时间
产教融合基地（一期）	12.88	2017
绿岛大道	2.16	2017
合计	**15.04**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司基础设施项目未来还需投入22.75亿元，资本支出压力较大。

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。从合并范围看，2016 年公司合并范围较 2015 年没有发生变化。2017 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司资产总额 169.90 亿元，所有者权益 69.96 亿元。2016 年公司实现营业收入 8.82 亿元，利润总额 0.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 169.93 亿元，所有者权益 70.17 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.23 亿元，利润总额 0.21 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 169.90 亿元，同比增长 24.14%，增长主要系货币资金和存货的快速增长造成的，其中流动资产占比 76.37%，非流动资产占比 23.63%，资产结构以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 26.20 亿元，同比增长 28.71%，其中使用受限的货币资金为 2.42 亿元；公司应收账款为 0.12 亿元，同比快速下降 48.16%，下降的主要原因为应收白沙洲管委会的土地开发款和工程款跟踪期内已经到位，尚未到位的部分与对白沙洲管委会的其他应付款相冲抵；公司其他应收款为 0.71 亿元，同比下降 9.82%。

截至 2016 年底，公司存货为 102.61 亿元，同比快速增长 34.53%，其中开发产品为 0.90 亿元，开发成本为 88.25 亿元，基础设施为 14.27 亿元。开发成本主要为土地整理成本和储备用地，本期公司通过招拍挂增加储备土地 6.59 亿元，截至 2016 年底，公司储备用地 39.17 亿元，其中 23.38 亿元用于借款抵押。开发产品中含借款费用资本化金额为 102.73 万元，开发成本中包含借款费用资本化金额 0.96 亿元，基础设施中包含借款费用资本化金额 0.74 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 40.15 亿元，同比增长 7.99%，其中公司投资性房地产为 16.23 亿元，同比增长 3.15%，增加的为在建工程转入，其中尚未办妥产权证书的包括综合保税区四创 1-10 号厂房等账面价值总计为 12.31 亿元的投资性房地产；公司在建工程为 0.58 亿元，同比下降 15.16%，在建工程为富士康鸿富锦工业厂房项目；公司无形资产为 17.29 亿元，全部为土地使用权，同比小幅下降 1.34%，其中 4.15 亿元土地尚未办妥产权证书；其他非流动资产为 3.72 亿元，同比增长 409.45%，主要系预交土地款的大幅增长造成的。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 39.84 亿元，存货中有用于抵押的 23.38 亿元的土地，无形资产中有 12.54 亿元土地使用权用于抵押。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 169.93 亿元，与 2016 年相比基本持平，其中流动资产和非流动资产占比分别为 76.83%和 23.17%。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产为 130.56 亿元，其中货币资金为 25.51 亿元，较 2016 年底相比下降 2.62%；应收账款和其他应收款均没有变化；公司存货为 103.00 亿元，较 2016 年底小幅增长 0.38%；截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产为 39.37 亿元，较 2016 年底小幅下降 1.94%，其中投资性房地产为 15.88 亿元，无形资产为 16.90 亿元，全部为土地使用权。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，流动资产占比仍然很高，但主要为开发成本和基础设施建设投入，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 69.96 亿元，同比增长 34.33%，增加的是资本公积和未分配利润，公司实收资本和盈余公积均未发生变化。截至 2016 年底，公司资本公积为 59.69 亿元，同比增长 41.12%，主要系高新区管委会以货币资金 17.39 增加对公司的资本性投入。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 70.17 亿元，较 2016 年底增长 0.30%，增长为未分配利润的增加导致的。其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 1.43%、85.06%、1.12%和 12.39%。

2016 年 5 月，高新区管委会以货币形式新增对公司投资 2.00 亿元，截至 2016 年 5 月底，公司注册资本为 3.00 亿元，但由于货币投资尚未到位，公司实收资本仍为 1.00 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司持续获得政府的资金注入，所有者权益规模较上年有所扩大。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 99.95 亿元，同比增长 17.88%，增长的主要原因系应付债券的大幅增加所致，其中流动负债占比 28.46%，非流动负债为 71.54%，负债结构以非流动负债为主，流动负债占比较上年快速下降。

截至 2016 年底，公司流动负债 28.44 亿元，同比下降 20.47%。其中，公司其他应付款 23.73 亿元，同比下降 12.64%，其中应付暂收款为 18.87 亿元（为白沙洲管委会返还的公司新摘牌土地支付的土地出让金和其他款项，尚未明确用途），其他应付款中应付衡阳中航地产有限公司代垫款 3.55 亿元，根据衡阳市人民政府衡政发[2006]4 号文及相关协议，中航地产公司以垫付资金的方式为政府部门开发白沙洲工业园的基础设施项目，白沙洲工业园管委会授权公司具体实施；公司一年内到期的非流动负债为 3.56 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2016 年底，公司非流动负债 71.50 亿元，同比增长 45.85%，其中长期借款 14.35 亿元，同比下降 13.24%，抵押借款占比最大为 11.94 亿元；应付债券为 49.30 亿元，同比增长 85.64%，增加为公司 2016 年发行的两期中票共计 8.00 亿元，以及非公开公司债券 15.00 亿元；长期应付款为 3.60 亿元，同比增加 3.30 亿元，增加的为收到中国农发重点建设基金有限公司增加的 1.90 亿元投资和国开发展基金有限公司给予的 1.40 亿元投资，均用于项目建设资本金，期限分为 10 年和 20 年，投资收益率均为 1.20%；递延收益为 4.26 亿元，同比下降 24.38%，全部为政府补助。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 99.77 亿元，较 2016 年相比基本保持稳定。其中流动负债占比 28.33%，非流动负债占比 71.67%。截至 2017 年 3 月底，公司其他应付款为 23.37 亿元，较 2016 年底小幅下降 1.51%。公司非流动负债较 2016 年底没有变化。

从有息债务规模看，2016 年公司调整后全部债务（已将其他应付款中的有息部分和长期

应付款纳入全部债务中核算）较上年底快速增长 33.98%，为 74.39 亿元，主要系调整后长期债务的快速增长所致。从有息债务结构来看，公司调整后全部债务以调整后长期债务为主，2016 年公司调整后长期债务占比为 90.39%。

从公司债务负担指标来看，2016 年公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化分别为 58.83%、49.01%和 51.54%，其中调整后长期债务资本化比率较上年有所增长，其他两项指标均有小幅下降。2017 年 3 月底，公司上述三项指标分别为 58.71%、48.94%和 50.22%。公司债务负担尚可。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模增长快速，公司对外融资规模不断扩大，但整体债务负担尚可。

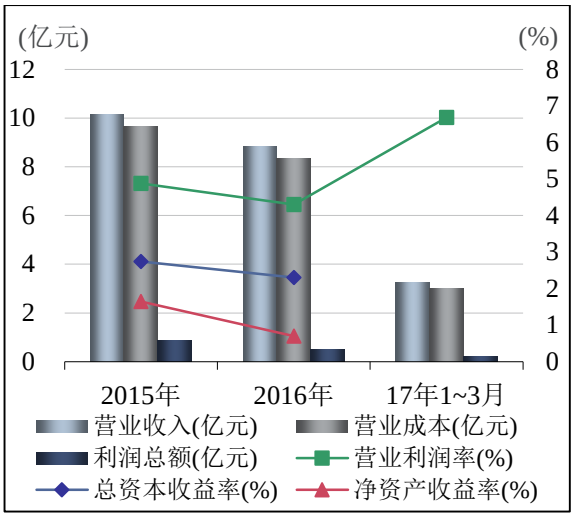
3. 盈利能力

跟踪期内，受土地开发收入大幅下降的影响，公司 2016 年营业收入同比下降 13.17%至 8.82 亿元；同期，公司营业成本同比下降 13.73%，公司营业利润率有所下降，2016 年为 4.30%，较 2015 年下降 0.58 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用包括管理费用和财务费用，2016 年期间费用为 3.43 亿元，同比增加 0.47 亿元，主要系财务费用的增加导致的。2016 年，公司财务费用为 2.64 亿元，同比快速增长 28.06%，主要系公司扩大对外融资规模造成的，期间费用占营业收入比率为 38.91%，同比上升 9.80 个百分点，跟踪期间内，公司期间费用控制能力明显减弱，2016 年营业利润为-3.19 亿元。

衡阳市高新区政府每年给予公司财政补贴，2016 年，公司获得政府补助 3.73 亿元，实现利润总额 0.49 亿元，政府补助对公司利润总额贡献大。

图 1　2015~2017 年 3 月公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.43%和 0.70%，较上年均有所下降，公司整体盈利能力弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.23 亿元，相当于 2015 年营业收入的 36.62%。实现营业利-0.65 亿元，公司营业利润率为 6.68%。2017 年 1~3 月，公司获得政府财政补贴 0.86 亿元，实现利润总额 0.21 亿元。

总体看，跟踪期内，土地开发收入快速下降导致营业收入规模有所下降，整体盈利能力弱，且利润总额对政府补贴收入依赖程度大。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.50 亿元，主要为土地开发收入及基础设施回购款收入；公司现金收入比为 62.33%，同比大幅下降 59.38 个百分点，主要系富士康第一生活区配套设施项目有部分应收款项与对白沙洲管委会其他应付款相冲抵。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金同比大幅下降 79.42%，2016 年为 3.30 亿元，主要是收到往来款和政府补贴款；现金流出方面，2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 31.56 亿元，同比小幅下降 5.58%，主要为土地开发和基础设施建设支出以及公司 2016 年

新摘牌土地支付的土地款；2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-25.85 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司收到其他与投资活动有关的现金为 1.09 亿元，为与资产相关的政府补助；现金流出方面，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.21 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-2.84 亿元。

2016 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-28.69 亿元。公司筹资活动现金流入主要是吸收投资收到的现金（17.39 亿元）和发行债券（22.73 亿元）收到的现金，现金流入为 49.22 亿元；2016 年公司筹资活动产生的现金流出为 11.75 亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 37.47 亿元。

2017 年 1~3 月，经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.23 亿元，为基建项目收到的政府回购款。收到其他与经营活动有关的现金为 1.38 亿元，主要为公司收到的财政补贴款。经营活动现金流入与流出分别为 4.61 亿元和 5.21 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 3.39 亿元；投资活动方面，公司没有相关现金流入，构建固定资产、无形资产等支付的现金为 629.60 万元；2017 年 1~3 月，公司没有筹资活动产生的现金流入，偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 0.10 亿元和 0.52 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流持续为负且规模大幅扩大，考虑到公司在建项目及拟建项目投资较大，未来存在一定资本支出压力。

5．偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年公司流动比率和速动比率较 2015 年有所增长，分别为 456.17%和 95.43%，2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率继续增长，分别为 461.93%和 97.52%；但受公司经营性活动现金流量净额为负的影响，2016 年公司经营现金流动负债比为-90.88%，经营性活动现金流量净额对流动负债没有保障，总体来看，公司短期偿债能力一般。

2015~2016 年，公司 EBITDA 分别为 3.63 亿元和 4.13 亿元。从长期偿债能力来看，2015~2016 年，公司调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 15.28 倍和 18.00 倍，债务的快速增长使公司整体偿债能力指标有所减弱，公司对全部债务的保障能力一般。

截至 2016 年底，公司有 7.30 亿元的对外担保，被担保单位分别为衡阳市湘江水利投资开发有限公司（3.00 亿元）、湖南湘融资产管理有限公司（0.70 亿元）和衡阳高新投资有限公司（3.60 亿元），担保比率为 12.23%，担保比率较低，且被担保企业均为国有性质，公司或有负债风险较小。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 42.47 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

十、存续期内债券偿还能力

联合资信所评公司存续期债券“14 白沙投/14 白沙投债”、“16 白沙洲 MTN001”和“16 白沙洲 MTN002”待偿还本金合计 20.00 亿元，2016 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为存续期内债券待偿还本金合计的 0.44 倍和 0.21 倍，对存续期内债券待偿还本金的保障能力较弱。

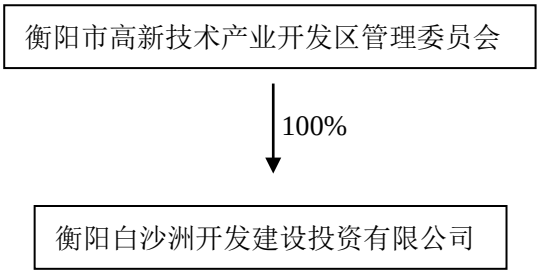
公司存续期债券“16 白沙洲 MTN001”和“16 白沙洲 MTN002”期限均为 5 年，发行额度合计为 8.00 亿元，考虑到“14 白沙投/14 白沙投债”，公司将于 2021 年产生集中偿付压力，额度为 10.40 亿元，2016 年，公司经营活动现金流入量为最高偿付本金额度的 0.85 倍，公司 EBITDA 为最高偿付本金额度的 0.40 倍，但考虑到衡阳市人民政府及高新区管委会近年来对公司持续的资产注入及资金补贴支持、在建项

目陆续进入回购期，以及待出售的土地储备资源，公司对上述存续期债券本金偿还的保障能力尚可。

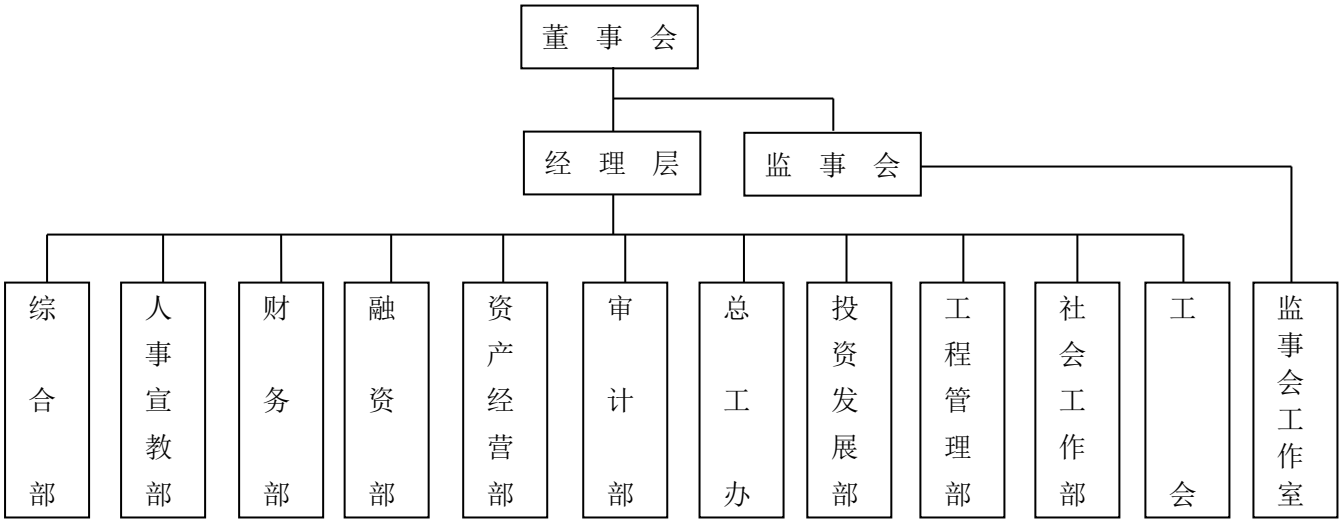
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 白沙投/14 白沙投债”、“16 白沙洲 MTN001”和“16 白沙洲 MTN002”的信用等级为 AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.84	20.35	26.20	25.51
资产总额(亿元)	98.31	136.87	169.90	169.93
所有者权益(亿元)	51.22	52.08	69.96	70.17
短期债务(亿元)	3.12	7.71	3.56	3.56
长期债务(亿元)	25.22	43.09	63.64	63.64
全部债务(亿元)	28.35	50.80	67.20	67.20
调整后全部债务(亿元)	34.64	55.52	74.39	70.80
营业收入(亿元)	9.21	10.15	8.82	3.23
利润总额(亿元)	0.67	0.86	0.49	0.21
EBITDA(亿元)	2.56	3.63	4.13	--
经营性净现金流(亿元)	-11.94	-6.76	-25.85	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.45	7.55	48.39	--
存货周转次数(次)	0.18	0.14	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	91.69	121.71	62.33	100.00
营业利润率 (%)	6.26	4.88	4.30	6.68
总资本收益率(%)	2.55	2.87	2.43	--
净资产收益率(%)	1.32	1.65	0.70	--
长期债务资本化比率(%)	33.00	45.28	47.64	47.56
全部债务资本化比率(%)	35.63	49.38	48.99	48.92
调整后全部债务资本化比率(%)	40.34	51.60	51.54	50.22
资产负债率(%)	47.90	61.95	58.83	58.71
流动比率(%)	396.35	278.73	456.17	461.93
速动比率(%)	75.20	60.79	95.43	97.52
经营现金流动负债比(%)	-67.66	-18.92	-90.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.08	13.98	16.26	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.54	15.28	18.00	--

注：1、已将其他应付款中的有息部分和长期应付款纳入调整后全部债务；2、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/主营业务收入×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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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