

信用等级公告

联合[2016] 2523 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳白沙洲开发建设投资有限公司及其拟发行的 2016 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司
2016 年度第二期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十一月十四日



衡阳白沙洲开发建设投资有限公司

2016 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还信托贷款

评级时间: 2016 年 11 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.17	8.84	20.35	18.97
资产总额(亿元)	67.41	98.31	136.87	136.97
所有者权益(亿元)	42.45	51.22	52.08	52.39
短期债务(亿元)	1.40	3.12	7.71	7.71
长期债务(亿元)	10.90	25.22	43.09	43.11
全部债务(亿元)	12.30	28.35	50.80	50.81
调整后全部债务(亿元)	19.43	34.64	55.52	51.11
营业收入(亿元)	7.07	9.21	10.15	3.98
利润总额(亿元)	1.46	0.67	0.86	0.31
EBITDA(亿元)	1.95	2.56	3.63	--
经营性净现金流(亿元)	2.51	-11.94	-6.76	-1.13
营业利润率(%)	8.22	6.26	4.88	6.43
净资产收益率(%)	3.39	1.32	1.65	--
资产负债率(%)	37.03	47.90	61.95	61.75
全部债务资本化比率(%)	22.47	35.63	49.38	49.24
调整后全部债务资本化比率(%)	31.40	40.34	51.60	49.38
流动比率(%)	394.06	396.35	278.73	280.67
经营现金流动负债比(%)	23.01	-67.66	-18.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	11.08	13.98	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.96	13.54	15.28	--

注: 1、2016 年一季报未经审计; 2、其他应付款中的有息部分和长期应付款计入调整后全部债务。

分析师

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: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

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”)是衡阳高新技术产业开发区(以下简称“衡阳高新区”)唯一的基础设施建设和开发主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司作为衡阳市重要的投融资实体、高新区的开发建设主体,在经营环境、政府支持等方面的突出优势。联合资信也关注到,公司建设项目前期投入较大、资产流动性较弱及利润总额对财政补贴依赖程度大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,衡阳市以及衡阳高新区经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着衡阳市以及衡阳高新区开发进度的逐步推进,衡阳市和衡阳高新区的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 衡阳市以及衡阳高新区经济实力和财政实力不断增强,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是衡阳市的重要投融资主体,作为高新区的开发建设主体,得到高新区政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

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. 公司目前盈利能力偏弱，且对财政资金依赖程度高。
3. 由于公司在项目建设前期投入较大，近年来负债规模增长快速，公司对外融资规模不断扩大，债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与衡阳白沙洲开发建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与衡阳白沙洲开发建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因衡阳白沙洲开发建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由衡阳白沙洲开发建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、衡阳白沙洲开发建设投资有限公司 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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”）系由衡阳市国有资产监督管理委员会出资设立的国有独资公司。于 2005 年 12 月 29 日在衡阳市工商行政管理局登记注册，公司现持有注册号为 430400000000782 的企业法人营业执照。根据 2010 年 11 月 18 日《衡阳市人民政府关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司股权有关事项的批复》（衡政函〔2010〕80 号），同意将市国资委持有的股权无偿划拨给衡阳市白沙洲工业园区管理委员会（以下简称“白沙洲管委会”），并同意白沙洲管委会对公司增资 0.80 亿元，注册资本变更为 1 亿元。根据 2013 年 9 月 10 日《衡阳市人民政府关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司股权有关事项的批复》（衡政函〔2013〕127 号），同意将白沙洲管委会持有的股权无偿划拨给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”），授权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。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 1.00 亿元。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。

公司经营范围：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；房地产项目开发经营、物业管理；仓储服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2016 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、审计部、总工办、投资发展部、工程管理部、社会工作部、工会和监事会工作室等 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 2015 年底，公司资产总额 136.87 亿元，所有者权益 52.08 亿元。2015 年公司实现营业收入 10.15 亿元，利润总额 0.86 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 136.97 亿元，所有者权益 52.39 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.98 亿元，利润总额 0.31 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。

二、本期中期票据概况

公司 2016 年注册额度为 8 亿元中期票据，本期拟发行 2 亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年，采用固定利率形式。本期中期票据采用单利按年计息，在存续期内每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还信托贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预

算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间

投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而

短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资

的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金

统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

衡阳市概况

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 个国家承接产业转移示范区一湘南地区的重要

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。

2015 年，衡阳市实现地区生产总值 2601.57 亿元，按可比价计算，增长 8.7%。其中，第一产业实现增加值 395.84 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 1161.02 亿元，增长 7.1%；第三产业实现增加值 1044.71 亿元，增长 12.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值 35538 元，增长 7.9%。全市三次产业比为 15.2:44.6:40.2。与上年相比，二产业占比下降 2.2 个百分点，三产业占比提高 2.2 个百分点。一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为 15.1%、20.0%、64.9%，分别拉动全市 GDP 增长 1.3 个、1.7 个、5.7 个百分点。其中，工业增加值占 GDP 比重为 38.7%，对经济增长贡献率达 13.0%，拉动 GDP 增长 1.1 个百分点；高新技术产业增加值占 GDP 比重为 12.4%；非公有制经济增加值占 GDP 比重为 64.5%。

2015 年，衡阳市一般公共预算收入达到 261.86 亿元，增长 11.1%；其中，地方收入合计 194.64 亿元，增长 12.2%。一般公共预算支出 479.95 亿元，增长 16.2%，其中社会保障和就业支出 76.20 亿元，增长 23.2%；医疗卫生与计划生育支出 50.73 亿元，增长 23.0%；交通运输支出 19.94 亿元，增长 29.8%。

2013~2015 年，衡阳市本级地方综合财力分别为 189.18 亿元、290.89 亿元和 316.89 亿元，增长主要来自一般预算收入和转移支付收入的大幅增加；其中地方一般预算本级收入占比分别为 37.27%和 37.59%。2015 年，衡阳市实现一般预算本级收入 119.13 亿元，同比增长 9.88%，其中税收收入占 48.41%。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，衡阳市政府全部债务余额 224.65 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），较上年底基本持平。债务率为 70.89%，债务率较上年（76.98%）有小幅下降，

衡阳市地方政府债务负担较重。

表 1 衡阳市 2013~2015 年本级地方可控财力构成情况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算本级收入	970825	1084205	1191315
1. 税收收入	497990	555128	576738
2. 非税收入	472835	529077	614577
（二）转移支付和税收返还收入	506288	561278	717320
1. 一般性转移支付收入	246389	303151	364495
2. 专项转移支付收入	201717	188070	283122
3. 税收返还收入	58182	70057	69703
（三）国有土地使用权出让收入	382841	1232171	1236345
1. 国有土地使用权出让金	377136	1208171	1197032
2. 国有土地收益基金	4000	21000	26570
3. 农业土地开发基金	1705	3000	9667
4. 新增建设用地有偿使用费	0	0	3076
（四）预算外财政专户收入	31864	31292	23941
地方综合财力	1891818	2908946	3168921

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 2 2015 年衡阳市本级债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）直接债务余额	2187510.00
1、外国政府贷款	--
2、国际金融组织贷款	21265.94
（1）世界银行贷款	69.85
（2）亚洲开发银行贷款	9002.16
（3）国际农业发展基金会贷款	--
（4）其他国际金融组织贷款	12193.93
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	1052005.81
（1）政府直接借款	240322.81
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	811683.00
7、债券融资	913700.00
（1）中央代发地方政府债券	503700.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	410000.00
8、粮食企业亏损挂账	--
9、向单位、个人借款	70676.73
10、拖欠工资和工程款	--
11、其他	129861.52
（二）担保债务余额	118025.23
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	104132.00
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	13893.23
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	2246522.62
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力） ×100%	70.89%

资料来源：衡阳市财政局

总体看，衡阳市区域经济持续发展，财政收入水平稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。

衡阳高新区概况

衡阳高新技术产业开发区（含白沙洲工业园，规划控制面积约为 77 平方公里）为国家级高新技术产业开发区，位于衡阳市区西南郊，湘江和蒸水河从园区通过，园区距丁家桥千吨级码头 2 公里，湘桂铁路衡阳南站位于园区中，距离京珠、衡昆、潭衡西、衡邵、衡炎、衡岳 6 条高速有 5~10 分钟车程，园区内银行、医院、

学校等配套设施较为完善。园区通过“园中园”建设，引导产业集聚发展，形成了深圳工业园、台湾工业园、外资工业园、电子信息创业园、钢管深加工集聚区等极具特色的核心产业板块。园区内现有包括世界 500 强和中国 500 强的富士康、欧姆龙、燕京啤酒、南岳电控等企业，现已形成了电子信息、能源和新能源、装备制造、生物医药、汽车关键零部件及新材料等五大高新技术产业集群。建区以来，衡阳市高新区基础设施累计完成投资 63.2 亿元，修筑主干道计 242.53 公里，亮化街道 132 条。潭衡高速公路、三环西路纵穿南北，衡昆高速公路、322 国道横贯东西，开发区的东西干道都是与

中心城区主干道相连。建有日供水 60 万吨二级自来水加压站、220KV 变电站各一座，铺设供排水管道 163KM，架设电力线路 140KM，安装变压器 90 台，可满足区内工业及生活用水用电需求。通信网络基本形成，中国移动通信、中国联通、铁通公司都已进区，燃气工程也已进区。区内绿地率达 40%，绿化覆盖率达 45%。

2013~2015 年，衡阳高新区综合财力分别为 39.38 亿元、31.64 亿元和 36.77 亿元。2015 年衡阳高新区实现一般预算收入 26.47 亿元，同比增长 26.13%，其中税收收入为 2.65 亿元，同比下降 33.59%。

表 3 2013~2015 年衡阳高新区财政收入情况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算本级收入	161692	209819	264650
1. 税收收入	53935	39919	26510
2. 非税收入	107757	169900	238140
（二）转移支付和税收返还收入	77758	76871	82696
1. 一般性转移支付收入	54530	64746	66230
2. 专项转移支付收入	20526	8930	13271
3. 税收返还收入	2702	3195	3195
（三）国有土地使用权出让收入	154308	29688	20314
1. 国有土地使用权出让金	154308	29688	20314
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	393758	316378	367660

资料来源：衡阳高新区财政局提供

截至 2015 年底，衡阳高新区无债务。

总体来看，近几年高新区综合财力持续增长。衡阳高新区可控财力中一般预算本级收入占比较高，一般预算收入以非税收入为主，稳定性一般；衡阳高新区债务负担轻，有利于公司未来发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 1.00 亿元，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。高新区管委会持有公司 100% 股权。

2. 企业规模

公司为衡阳高新区重要的建设主体，负责白沙洲园区内的基础设施建设、市政配套、工业地产等项目建设，在白沙洲工业园范围内具有垄断优势。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长、总经理和副总经理合计 3 人。

公司董事长曾义国先生，1963 年出生，本

科学历；曾任衡阳县环境监测站站长，衡阳县牌楼乡党委书记（正科），衡阳县金兰寺镇党委书记、衡阳县洪市镇党委书记、衡阳县委办公室主任、衡阳市雁峰区委常委等职，现任衡阳市白沙洲工业园区党工委书记、管委会主任、衡阳白沙洲开发建设投资有限公司董事长。

公司总经理陈建华先生，汉族，大学本科学历，1964年9月出生，1984年7月参加工作，历任衡阳市轻工业局生产计划科工作科员、副科长、科长，衡阳市工交企业改革办公室科长，衡阳市医药总公司副总经理，衡阳市白沙洲工业项目协调工作小组副组长；衡阳市白沙洲工业园区党工委委员、管委会副主任、衡阳白沙洲开发建设投资有限公司董事、副总经理。现任公司董事、总经理。

截至2016年3月底，公司本部共有员工131人，其中本科及以上学历人员占85%，专科学历人员占9%，中等职业教育及以下占6%；从年龄结构看，35岁及以下人员占71%，36-55岁员工占29%。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。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，有利于公司发展；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

（1）资产注入

2013年，白沙洲管委会（白工函〔2013〕44号）以货币资金3.15亿元增加对公司的资本性投入，计入资本公积。

2014年，高新区管委会（衡开函发〔2014〕118号）以货币资金8.10亿元增加对公司的资本性投入，计入资本公积。

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。

（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。2013~2015年，公司分别取得政府补助金额为

1.69亿元、2.15亿元和3.52亿元，计入营业外收入。

2013年公司取得小城镇基础设施建设补贴1.41亿元（白工函〔2013〕40号）；2014年取得征地拆迁专项资金补贴1.87亿元（白工函〔2014〕47号），子公司创业园公司取得房租补贴0.28亿元（白工函〔2014〕45号）；2015年，公司获得征地拆迁补贴专项补贴、标准厂房贷款贴息、14年基本建设贷款中央财政贴息资金和国有垦区危房改造省级配套资金分别为3.20亿元、0.20亿元、0.08亿元和0.02亿元。

2013年度获得富士康房租补贴0.37亿元和财政拨付的保障性生活补贴1.28亿元（富金廉租房项目）。因富金廉租房尚处于建设期、富士康房租补贴为用于以后年度发生的费用，公司将上述补贴计入其他非流动负债；2014年公司获得富士康房租补贴0.42亿元和财政拨付的保障性生活补贴0.89亿元，计入递延收益；2015年公司分别获得保障性生活专项补贴、富士康房租补贴、标准厂房专项补贴和基础设施专项补贴1.47亿元、0.61亿元、0.23亿元和0.10亿元。

（3）流动性支持

根据衡阳市人民政府出具的《关于增强衡阳白沙洲开发建设投资有限公司债务偿还能力的批复》，衡阳市人民政府表示，为支持衡阳市及白沙洲区基础设施和配套项目建设，人民政府对于公司在经营过程中形成的债务，在出现偿债困难时，衡阳市人民政府协调衡阳市财政局给予流动性资金支持，以保障公司及时足额还本付息。

总体看，衡阳市人民政府和白沙洲管委会对公司支持力度较大，为公司业务的持续发展提供了有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，

建立了由董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司不设股东会，衡阳市政府授权白沙洲管委会为公司出资人，出资人以出资额为限对公司承担有限责任。公司总经理为公司法人代表。

公司设立董事会，是公司经营决策机构。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，其他董事 5 人，由市委、市政府按照相关组织程序任命和管理。

公司设监事会，对公司的财务活动及公司负责人的经营管理行为进行监督。监事会成员 5 人，其中主席 1 人，监事 4 人，包含工会主席、职工监事。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司制订了《应付账款管理制度》、《投资授权审批制度》和《筹资风险评估制度等》，对资金筹集、投资决策、筹资决策等方面做出了规定。筹资方面，公司规定企业筹资授权均需以授权书为准，逐级授权，口头通知与越级授权视为无效授权，总经理授权财务经理全权负责筹资活动，财务部经理授权筹资主管负责具体的筹资行为，包括编制筹资

预算与筹资方案。

行政管理方面，公司制订了《保密工作规则》、《会议管理办法》和《公文处理办法》等管理制度，公司规定，对公司的机密文件，必须实行严格的保密制度，确保公司机密；公司内部发文（函）签呈由拟稿人交文件至综合管理部，综合管理部人员填写公司发文（函）签呈，并报部门领导，根据发文内容，分别由经理层、监事会、董事会按权限批示。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

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、工业地产等项目建设。

2013~2015 年，公司主营业务收入分别为 7.07 亿元、9.21 亿元和 10.15 亿元，2015 年收入主要来源于土地开发业务和基础设施建设。2015 年土地开发收入有所下降，原因为公司目前开发土地正在进行中，尚未确认收入。2016 年 1~3 月，公司主营业务实现收入 3.98 亿元，主要为基础设施建设业务的收入。

毛利率方面，2013~2015 年，公司主营业务毛利率不断下降，2015 年主营业务毛利率有所下降，主要是土地开发业务毛利率下降导致的。

表 4 2013~2016 年 1~3 月公司主营业务收入分类情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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
土地开发	5.40	76.46	8.00	8.72	94.68	7.39	5.69	56.70	3.64	0.00	0.00	0.00
基础设施建设	1.57	22.28	8.00	0.39	4.23	8.00	4.16	40.93	8.00	3.78	94.97	8.00
标准厂房租赁	0.09	1.27	31.16	0.10	1.09	-92.81	0.30	3.00	-12.06	0.20	5.03	-3.21
合计	7.07	100.00	8.29	9.21	100.00	6.32	10.15	100.00	4.96	3.98	100.00	7.29

资料来源：公司提供

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致。

2. 业务运营

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，且采取分地块建设、分地块结算模式进行。

2013~2015 年，公司土地开发业务分别实现收入 5.40 亿元、8.72 亿元和 5.69 亿元，土地开发业务占主营业务收入的比重分别为 76.46%、94.68%和 56.70%。2014 年，政府实际返还和账务处理上，除个别地块仅得到成本补偿外¹，其余地块均按照 8%的毛利率确认收入。2015 年土地开发业务毛利率大幅下降的原因因为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 8%的毛利率确认收入而是按成本价确认收入，因此导致土地开发业务毛利率大幅下降。截至 2015 年底，公司确认的土地开发收入已全部到账。2016 年 1~3 月，公司没有进行土地开发。

2013~2015 年，公司该板块确认收入的土地总面积分别为 1414.17 亩、1221.86 亩和 1101.95 亩，土地开发投入在存货-开发成本科目核算。同期，公司土地开发业务投入金额分别为 4.97 亿元、8.07 亿元和 5.49 亿元。

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，公司均直接经营，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。2014~2015 年，公司基础设施建设业务确认的收入主要由道路建设项目形成，分别为 0.39 亿元和 4.16 亿元，占主营业务收入的比重大幅上升，分别为 4.23%和 40.93%。2014~2015 年，该板块毛利率不变，均为 8.00%。截至 2015 年底，公司已收到政府给予的 4.16 亿元回购款。2016 年 1~3 月，公司确认基础设施建设业务收入 3.78 亿元，为富金公租房和廉租房形成的收入，公司已收到政府回购款 3.78 亿元。

¹ 公司土地开发收入包括两部分，其中 2007 年取得的政府划拨土地，在之后陆续出售时，按划拨时经评估的土地入账价值与白沙洲管委会进行收益结算，此部分无利润。

表5 公司基础设施建设业务确认收入情况（单位：亿元）

2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
金龙路	1.23	富园路	0.01	南外环改造	3.93	富金公租房	1.98
金龙路二期(湘江南路南端)	0.20	工业大道三期	0.29	兴业路	0.22	富金廉租房	1.80
新民路	0.06						
富金路	0.08						
合计	1.57	合计	0.39	合计	4.16	合计	3.78

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，是未来公司相对稳定的收入来源。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。

截至 2016 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，2015 年实现租金收入 0.30 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，公司目前主要在建项目预算金额合计11.67亿元，截至2015年底累计完成投资5.38亿元，占预算金额的46.10%。

公司目前拟建项目总投资为5.31亿元，2016年计划投资额为2.83亿元。

表6 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 3 月底已	2016 年 4~12 月计
新民小学	0.33	0.03	0.30
金桥安置小区二期	0.87	0.50	0.35

茶园安置小区一期	0.53	0.18	0.35
新民安置小区	1.36	0.45	0.75
金茶家园公租房	2.80	1.22	1.28
和谐小区廉租房	2.00	1.42	0.58
东三环提质改造	1.49	1.09	0.40
幸福河三期	0.34	0.28	0.06
富强路	0.09	0.03	0.05
衡常路	0.09	0.03	0.05
桐桥路	0.42	0.08	0.28
湘江风光带一期	1.68	0.20	1.00
合 计	11.67	5.51	5.45

资料来源：公司提供

表7 公司拟建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	预算数	2016年计划投资
市八中初中部	1.28	0.90
富康路（外环南路至中航路）	0.20	0.20
金桥路	0.11	0.06
奇峰路	0.41	0.20
湘江风光带二期	1.00	0.50
李家塘路	0.12	0.30
桐桥路（蒸湘南路~蒸阳南路）	0.30	0.10
将军路	0.25	0.05
南江片区基础设施	1.00	0.12
原珠晖区园区道路提质改造	0.64	0.40
合 计	5.31	2.83

资料来源：公司提供

截至2015年底，1500亩国土报批指标和600亩商业用地招拍挂已经全部完成投资，该部分土地未来使用计划为商业出让，用于弥补综保区租金收入不足造成的损失。

总体看，公司基础设施项目 2016 年还需投入 8.28 亿元，存在一定资本支出压力。但未来

随着公司在建项目的回购以及厂房租赁业务租金收入增加，能在一定程度上缓解资金支出的压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。从报表合并范围看，2014 年新增一家二级子公司，即衡阳市白沙洲人力资源有限公司，2015 年公司合并范围较 2014 年没有发生变化。合并范围变化对财务数据可比性影响不大。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司资产总额 136.87 亿元，所有者权益 52.08 亿元。2015 年公司实现营业收入 10.15 亿元，利润总额 0.86 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司 136.97 亿元，所有者权益 52.39 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.98 亿元，利润总额 0.31 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额持续快速增长，年复合增长率为 42.50%，主要是货币资金、存货和投资性房地产增加所致。截至 2015 年底，公司资产为 136.87 亿元，同比增长 39.22%，其中流动资产占比 72.83%，非流动资产占比 27.17%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产呈快速增长态势，年复合增长率为 52.28%。截至 2015 年底，公司流动资产为 99.69 亿元，同比增长 42.47%，主要是由于货币资金和存货的增长。

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为 153.32%。截至 2015 年底，公司货币资金 20.35 亿元，同比增长 130.28%，增长主要系公司增加 10.12 亿元银行存款所致。其中银行存款为 18.40 亿元，其他货币资金为

1.95 亿元，其中使用受限的货币资金为 5.35 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款波动中有所下降，年复合下降率为 62.32%。截至 2015 年底，公司应收账款为 0.24 亿元，同比大幅下降 90.21%，下降的主要原因为应收白沙洲管委会的土地开发款（2.42 亿元）已经到位。

2013~2015 年，公司其他应收款有所波动，年复合增长率为 2.50%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 0.24 亿元，同比大幅下降 90.21%，下降的主要原因为应收白沙洲管委会的土地开发款（2.42 亿元）跟踪期内已经到位。

2013~2015 年，公司存货快速增长，年复合增长率为 45.08%。截至 2015 年底，公司存货为 77.94 亿元，同比增长 37.48%，其中开发产品为 4.11 亿元，开发成本为 60.69 亿元，基础设施为 13.14 亿元。开发成本中土地 45.46 亿元，2015 年公司通过招拍挂增加储备土地 18.97 亿元，土地权证正在办理之中。2015 年，衡阳市政府同意将珠晖工业园区已完成初步开发的 3846.67 亩土地，移交给白沙洲工业园区，作为白沙洲工业园区的土地，区域内后续的开发建设投入由白沙洲工业园负责，白沙洲管委会授权该区域内后续的开发建设投入由公司承担，截至 2015 年底，公司已支付收购款 8000 万元。2015 年，白沙洲管委会明确由公司收购湖南德邦竹木业有限公司资产（含土地、房屋和部分设备），并同意将湖南德邦竹木业有限公司 447 亩土地权证及房产权证办到公司名下，截至 2015 年底，公司已支付土地款 8000 万元。截至 2015 年底，公司账内土地共计 3136.79 亩，账面价值为 54.34 亿元，其中用于抵押和质押的土地面积为 1291.89 亩，账面价值 32.75 亿元，取得的贷款金额为 11.86 亿元。开发产品中含借款费用资本化金额为 958.57 万元，开发成本中包含借款费用资本化金额 4167.30 万元，基础设施中包含借款费用资本化金额 4691.54 万元。

非流动资产

2013~2015 年, 由于投资性房地产和无形资产的增长, 公司非流动资产呈现快速增长态势, 年复合增长率为 23.40%。截至 2015 年底, 公司非流动资产为 37.18 亿元, 同比增长 31.20%, 主要为无形资产的增加。

2013~2015 年, 公司投资性房地产快速增长, 年均复合增长率为 84.67%。截至 2015 年底, 公司投资性房地产为 15.74 亿元, 同比增长 2.75%, 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 11.97 亿元的投资性房地产。

2013~2015 年, 公司在建工程波动下降, 年复合下降 67.93%。截至 2015 年底, 公司在建工程为 0.69 亿元, 同比增长 324.14%, 增加的主要是富士康鸿富锦工业厂房项目。

2013~2015 年, 公司无形资产波动增长, 年均复合增长率为 28.39%。截至 2015 年底, 公司无形资产为 17.53 亿元, 全部为土地使用权, 同比增长 68.39%, 包括 2015 年购入 3.99 亿元的土地使用权和从存货科目中转入的 3.44 亿元土地使用权。

截至 2015 年底, 公司受限资产合计 46.95 亿元, 存货中有用于抵押的 23.68 亿元的资产, 无形资产中有 12.98 亿元土地使用权用于抵押。

截至 2016 年 3 月底, 公司资产总额为 136.97 亿元, 较 2015 年底增长 0.07%, 其中流动资产和非流动资产占比分别为 72.83%和 27.17%, 较 2015 年底一致。截至 2016 年 3 月底, 公司流动资产为 99.75 亿元, 其中货币资金为 18.97 亿元, 较 2015 年底相比下降 6.78%; 其他应收款为 2.08 亿元, 较 2015 年底增长 101.00%, 增加的主要是往来款; 公司存货为 78.35 亿元, 其中开发成本为 61.53 亿元, 开发成本中土地为 54.34 亿元, 土地面积为 3136.79 亩, 其中用于抵押或质押的土地面积为 1291.89 亩, 账面价值为 32.75 亿元, 取得的贷款总额为 11.86 亿元; 截至 2016 年 3 月底, 公司非流

动资产为 37.21 亿元, 其中投资性房地产为 15.75 亿元, 无形资产为 17.45 亿元, 全部为土地使用权。

总体看, 公司资产规模扩张迅速, 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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年, 公司所有者权益快速增长, 年复合增长 10.77%。截至 2015 年底, 公司所有者权益为 52.08 亿元, 同比增长 1.68%, 增加的是未分配利润, 公司实收资本、资本公积和盈余公积均未发生变化。截至 2015 年底, 公司实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 1.92%、81.21%、1.51%和 15.35%。

截至 2016 年 3 月底, 公司所有者权益为 52.39 亿元, 较 2015 年底增长 0.59%, 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 1.91%、80.73%、1.50%和 15.85%。

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。

总体来看, 公司所有者权益规模持续扩大, 所有者权益规模稳定性较好。

负债

2013~2015 年, 公司负债规模快速增长, 年均复合增长 84.31%。截至 2015 年底, 公司负债为 84.79 亿元, 同比增长 80.07%, 增长的主要原因是其他应付款和应付债券规模的增加, 其中流动负债占比 42.18%, 非流动负债为 57.82%, 负债结构以非流动负债为主。

截至 2015 年底, 公司流动负债为 35.76 亿元, 同比增长 102.59%, 主要是由其他应付款和应付票据的增加导致。

截至 2015 年底, 公司新增应付票据 3.00 亿元, 其中银行承兑汇票为 1.00 亿元, 商业承

兑汇票为 2.00 亿元，以定期存单 2.00 亿元作为质押担保。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年复合增长 72.10%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 27.17 亿元，同比增长 95.78%，其中应付暂收款为 18.62 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，尚未明确用途），其中应付衡阳中航地产有限公司代垫款 4.38 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。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 86.80%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 49.02 亿元，同比增长 66.56%，主要是长期借款和应付债券的增长导致。公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成，分别占比 33.73%、54.17%、0.61%和 11.49%。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年复合增长 23.17%。截至 2015 年底，公司长期借款为 16.54 亿元，同比增长 23.50%，其中抵押借款和保证借款分别为 13.88 亿元和 2.66 亿元。

截至 2015 年底，公司应付债券为 26.56 亿元，同比增长 124.42%，增长主要为 2015 年非公开发行的公司债券（15.00 亿元）；公司递延收益为 5.63 亿元，其中保障性住房专项补贴为 3.94 亿元，富士康房租补贴为 1.37 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司负债为 84.58 亿元，较 2015 年底下降 0.25%，其中流动负债占比 42.02%，非流动负债占比 57.98%。截至 2016 年 3 月底，公司流动负债为 35.54 亿元，较 2015 年底下降 0.62%，为其他应付款的减少导致的。截至 2016 年 3 月底，公司其他应付款为 26.49 亿元，较 2015 年底下降 2.48%。应付利息为 0.86 亿元，较 2015 年底增长 110.50%；截至 2016 年 3 月底，公司非流动负债为 49.04 亿元，其

中应付债券为 26.60 亿元。

从有息债务规模看，公司调整后的全部债务（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）呈快速增长的趋势，三年分别为 19.43 亿元、34.64 亿元和 55.52 亿元，2016 年 3 月底，公司调整后的全部债务为 51.11 亿元。从有息债务结构来看，公司全部债务以长期债务为主，2015 年公司调整后的长期债务占负债总额比重为 78.15%。

从公司债务负担指标来看，2015 年公司资产负债率、调整后的长期债务资本化比率和调整后的全部债务资本化比率较 2014 年均快速上升，分别为 61.95%、45.45%和 51.60%，债务负担进一步加重。2016 年 3 月底，公司上述三项指标分别为 61.75%、45.31%和 49.38%。

总体来看，公司负债规模增长快速，公司对外融资规模不断扩大，债务负担加重。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 19.84%。公司 2015 年营业收入稳步增长，为 10.15 亿元，同比增长 10.21%；同期，公司营业成本同比增长 11.82%，增速高于营业收入的增长，导致公司营业利润率有所下降，2015 年为 4.88%，较 2014 年下降 1.38 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，2015 年期间费用为 2.96 亿元，同比增长 40.81%，管理费用同比增长 15.88%，财务费用同比增长 55.32%，近三年，公司期间费用占营业收入的比重持续上升，分别为 11.46%、22.79%和 29.11%，公司对期间费用的控制能力逐渐下降。2013~2015 年，公司营业利润分别为-0.23 亿元、-1.48 亿元和-2.67 亿元。

衡阳市政府每年给予公司财政补贴，补贴收入对利润总额贡献大。2013~2015 年，公司获得的政府补助收入分别为 1.69 亿元、2.15 亿元和 3.52 亿元。2013~2015 年，公司实现利润总额分别为 1.46 亿元、0.67 亿元和 0.86 亿元。

从主要盈利指标来看, 2013~2015 年, 公司营业利润率持续下降, 分别为 8.22%、6.26% 和 4.88%。2013~2015 年, 公司净资产收益率波动下降, 分别为 3.39%、1.32% 和 1.65%; 同期, 公司总资本收益率波动上升, 分别为 3.08%、2.55% 和 2.87%, 公司整体盈利能力弱。

2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 3.98 亿元, 占 2015 年营业收入的 39.24%。实现营业利润-0.62 亿元, 公司营业利润率为 6.43%。2016 年 1~3 月, 公司获得政府财政补贴 0.93 亿元, 实现利润总额 0.31 亿元。

总体看, 受业务特点限制, 收入采用固定毛利率补偿, 公司主营业务盈利能力较弱, 政府补贴等营业外收入是公司利润的主要来源。

5. 现金流

2013~2015 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长, 年复合增长 22.78%。2015 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.36 亿元, 同比增长 46.30%, 主要为土地开发收入及基础设施回购款收入。2013~2015 年, 公司现金收入比分别为 115.97%、91.69% 和 121.71%, 收入实现质量波动上升。公司收到其他与经营活动相关的现金主要反映政府财政补贴收入和关联方往来借款, 2013~2015 年分别为 3.88 亿元、8.96 亿元和 15.30 亿元, 年复合增长率为 98.64%; 现金流出方面, 2013~2015 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长, 年复合增长 100.72%。2015 年, 由于公司对高新区片区的土地开发、基础设施及标准厂房建设的扩大投入, 公司购买商品、接受劳务支付的现金为 33.42 亿元, 同比增长 15.88%, 其中主要为公司 2015 年摘牌土地的购地款。2013~2015 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.51 亿元、-11.94 亿元和 -6.76 亿元, 主要由于公司对高新区片区的土地开发、基础设施及标准厂房建设持续投入所致。

投资活动方面, 2015 年, 公司收到其他与

投资活动有关的现金为 0.50 亿元, 为与资产相关的政府补助; 2013~2015 年, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 12.29 亿元、3.92 亿元和 6.18 亿元, 2014 年公司新购置的土地没有划分为无形资产的部分。2013~2015 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -12.29 亿元、-3.92 亿元和 -6.68 亿元, 呈净流出状态。

公司筹资活动现金流入由主要来源于借款收到的现金和吸收投资收到的现金转变为以借款和发行债券收到的现金为主, 2015 年公司筹资活动现金流入为 30.71 亿元; 筹资活动现金流出方面, 2015 年公司筹资活动产生的现金流出为 9.74 亿元, 同比大幅增长 99.67%, 主要为偿还债务支付的现金 (3.15 亿元) 及支付其他与筹资活动有关的现金 (4.05 亿元)。2013~2015 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.33 亿元、20.33 亿元和 20.96 亿元。

2016 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 3.98 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 1.71 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 5.69 亿元和 6.83 亿元, 其中购买商品、接受劳务支付的现金为 4.12 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 227.74 万元; 2016 年 1~3 月, 公司没有筹资活动产生的现金流入, 分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 0.23 亿元。

总体看, 投资活动产生的现金流量净额持续为负, 经营活动净现金流出现缺口, 考虑到公司在建项目及拟建项目的前期投资较大, 公司存在一定资本支出压力。但未来随着公司在建项目的回购以及厂房租赁业务租金收入增加, 能在一定程度上缓解资金支出的压力。

6. 偿债能力

从短期债务指标来看, 公司流动比率和速动比率波动三年均值为 337.08% 和 63.88%,

2015 年底公司流动比率和速动比率较 2014 年底有所下降,分别为 278.73%和 60.79%,2016 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 280.67%和 60.22%。公司流动资产大多为应收账款和存货,变现能力较差。近三年,经营现金流动负债比分别为 23.01%、-67.66%和 -18.92%,经营活动产生的现金流量净额对公司流动负债保障能力较差,2014~2015 年,公司经营活动产生的净现金流量对公司流动负债没有保障能力。总体来看,由于存货变现能力差,公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看,2013~2015 年,公司 EBITDA 分别为 1.95 亿元、2.56 亿元和 3.63 亿元,公司调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 9.96 倍、13.54 倍和 15.28 倍,债务的大幅增长使公司整体偿债能力有所减弱,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,公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底,公司有 7000 万元的对外担保,被担保单位为湖南湘融资产管理有限公司,担保比率为 1.34%,担保比率低,公司或有负债风险小。截至 2016 年 9 月底,公司对外担保为 3.00 亿元,全部为对衡阳市湘江水利投资开发有限公司的担保,公司对外担保规模小,或有负债风险小。

截至 2016 年 5 月底,公司共获得银行授信额度 35.69 亿元,已使用额度 15.63 亿元,尚未使用额度 20.06 亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

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 2016 年 11 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及区域发展财力状况、政府对公司在资产注入、资金补贴、政策优惠等各项支持的综合判断,公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 2 亿元,占 2016 年 3 月底公司长期债务的 4.64%,全部债务的 3.94%,对公司现有债务影响较小。考虑到公司 2016 年 6 月发行的 2016 年第一期中期票据 6.00 亿元,两期中期票据总额占 2016 年 3 月底公司长期债务的 18.56%,占全部债务的 15.74%,对公司现有债务影响较大。

截至 2016 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.75%和 49.24%,以公司 2016 年 3 月底报表财务数据为基础,考虑到公司 2016 年 6 月发行的 2016 年第一期中期票据 6.00 亿元及本期中期票据发行后,不考虑其他因素,公司资产负债率和调整后的全部债务资本化比率将分别上升至 63.86%和 52.89%,公司债务负担有一定加重。考虑到本期中期票据将用于偿还公司债务,实际指标值可能低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年,公司 EBITDA 分别为 1.95 亿元、2.56 亿元和 3.63 亿元,分别为本期中期票据发行额度的 0.98 倍、1.28 倍和 1.82 倍,EBITDA 对本期中期票据保障程度尚可。

2013~2015 年,公司经营活动的现金流入量分别为 12.08 亿元、17.41 亿元和 27.66 亿元,分别为本期中期票据发行额度的 6.04 倍、8.70 倍和 13.83 倍;同期,公司经营活动现金流量净额分别为 2.51 亿元、-11.94 亿元和 -6.76 亿元,分别为本期中期票据的 1.25 倍、-5.97 倍和 -3.38 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

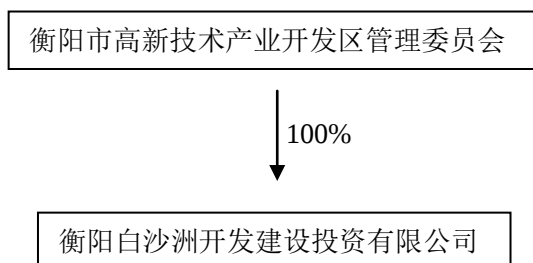
公司作为衡阳高新区的开发建设主体，在资产注入、财政补贴等方面获得政府的大力支持；公司业务以土地开发和基础设施建设为主。近年来衡阳市和衡阳高新区的财政实力快速增长，为公司提供了良好的外部环境。

公司资产主要以存货为主，资产流动性较差；负债规模增长快速，公司对外融资规模不断扩大，债务负担加重；公司目前收入采用固定毛利率补偿，经营盈利能力偏弱，利润总额对政府补贴的依赖程度较大；经营活动净现金流出现缺口，考虑到公司在建项目及拟建项目前期投资较大，公司存在一定资本支出压力，但未来随着公司在建项目的回购以及厂房租赁业务租金收入增加，能在一定程度上缓解资金支出的压力。

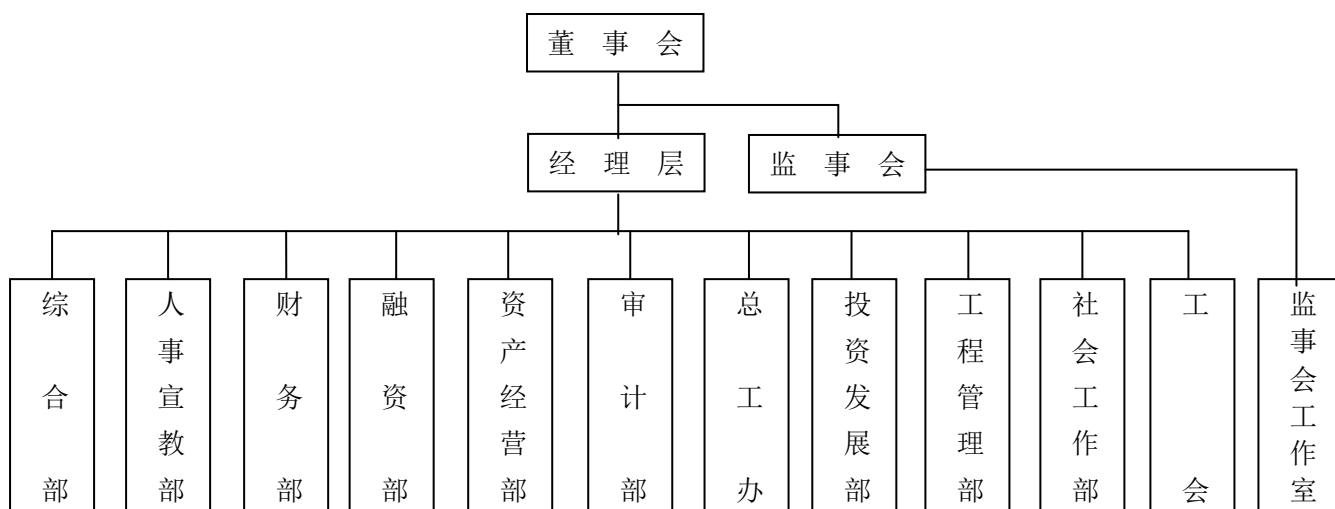
本期中期票据无担保，发行额度对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.17	8.84	20.35	18.97
资产总额(亿元)	67.41	98.31	136.87	136.97
所有者权益(亿元)	42.45	51.22	52.08	52.39
短期债务(亿元)	1.40	3.12	7.71	7.71
长期债务(亿元)	10.90	25.22	43.09	43.11
全部债务(亿元)	12.30	28.35	50.80	50.81
调整后的全部债务(亿元)	19.43	34.64	55.52	51.11
营业收入(亿元)	7.07	9.21	10.15	3.98
利润总额(亿元)	1.46	0.67	0.86	0.31
EBITDA(亿元)	1.95	2.56	3.63	--
经营性净现金流(亿元)	2.51	-11.94	-6.76	-1.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.96	4.45	7.55	--
存货周转次数(次)	0.18	0.18	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	115.97	91.69	121.71	100.00
营业利润率(%)	8.22	6.26	4.88	6.43
总资本收益率(%)	3.08	2.55	2.87	--
净资产收益率(%)	3.39	1.32	1.65	--
长期债务资本化比率(%)	20.43	33.00	45.28	45.14
全部债务资本化比率(%)	22.47	35.63	49.38	49.24
调整后的全部债务资本化比率(%)	31.40	40.34	51.60	49.38
资产负债率(%)	37.03	47.90	61.95	61.75
流动比率(%)	394.06	396.35	278.73	280.67
速动比率(%)	54.63	75.20	60.79	60.22
经营现金流动负债比(%)	23.01	-67.66	-18.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	11.08	13.98	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.96	13.54	15.28	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2、其他应付款中的有息部分和长期应付款计入调整后的全部债务。

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 / 营业收入 × 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

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 + 一年内到期的长期 (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

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。

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 2016 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。衡阳白沙洲开发建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，衡阳白沙洲开发建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注衡阳白沙洲开发建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现衡阳白沙洲开发建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如衡阳白沙洲开发建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送衡阳白沙洲开发建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

