

信用评级公告

联合〔2022〕5397号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳白沙洲开发建设投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“20白沙洲债01/20白沙03”的信用等级为AAA，“22白沙洲债02/22白沙01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十六日

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
衡阳白沙洲开发建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 白沙洲债 01/20 白沙 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 白沙洲债 02/22 白沙 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
20 白沙洲债 01/20 白沙 03	8.50 亿元	8.50 亿元	2027/10/23
22 白沙洲债 02/22 白沙 01	1.50 亿元	1.50 亿元	2029/05/06

评级时间：2022 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

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”）是湖南省衡阳市高新技术产业开发区（以下简称“衡阳高新区”）白沙洲工业园唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，衡阳市、衡阳高新区及白沙洲工业园经济持续增长，公司资产规模和权益规模进一步增长，并持续得到资金注入和财政补贴等方面的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性偏弱、投资活动现金流持续净流出、短期偿债压力较大等因素可能对其偿债能力带来的不利影响。

“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”和“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）为“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）为“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信评定湖南省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；常德财鑫的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；以上担保有效提升了“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”和“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”本息偿还的安全性。

未来，随着衡阳高新区白沙洲工业园经济持续发展以及园区建设的持续推进，公司经营有望保持良好的发展态势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”的信用等级为 AAA，“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，衡阳市、衡阳高新区和白沙洲工业园经济持续增长，2021 年地区生产总值同比分别增长 8.1%、8.5%和 9.1%；同期，衡阳市一般公共预算收入为 183.88 亿元，同比

分析师：迟腾飞 登记编号（R0150220120003）

王自迪 登记编号（R0150220120022）

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 9 层（100022）

网址：www.lhratings.com

增长 6.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **业务的区域专营性优势明显。**跟踪期内，公司仍然是白沙洲工业园范围内唯一的基础设施和土地开发主体，具有很强的业务专营性。
3. **政府支持力度大。**跟踪期内，公司获得政府资金注入 11.82 亿元和政府补助 3.52 亿元。
4. **外部担保措施提升了跟踪评级债券的偿付安全性。**

关注

1. **资产流动性偏弱。**2021 年底，公司资产构成中存货占比 59.41%，应收类款项大幅增长，对公司资金形成较大占用，受限资产占比较高，公司资产流动性偏弱。
2. **对外部融资依赖性强。**跟踪期内，公司投资活动净现金流持续为负，经营活动现金净流入规模较小，且考虑到公司未来项目投资压力，公司对外部融资依赖性强。
3. **公司短期偿债压力大。**2021 年底，公司现金短期债务比 0.41 倍，若“19 白沙洲 PPN001”选择于 2022 年回售，公司可能面临较大的集中兑付压力。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	16.37	19.31	12.05
资产总额(亿元)	211.75	243.53	273.46
所有者权益(亿元)	80.80	86.68	100.86
短期债务(亿元)	25.83	30.89	29.21
长期债务(亿元)	68.58	83.08	64.32
全部债务(亿元)	94.42	113.97	93.54
营业总收入(亿元)	13.55	14.69	14.53
利润总额(亿元)	1.30	1.37	1.61
EBITDA(亿元)	3.49	4.56	5.75
经营性净现金流(亿元)	-11.52	-1.70	0.65
营业利润率(%)	10.42	13.85	12.38
净资产收益率(%)	1.61	1.59	1.54
资产负债率(%)	61.84	64.41	63.12
全部债务资本化比率(%)	53.88	56.80	48.12
流动比率(%)	267.85	260.02	204.62
经营现金流负债比(%)	-19.46	-2.39	0.62
现金短期债务比（倍）	0.63	0.63	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.88	0.79
全部债务/EBITDA(倍)	27.05	25.02	16.28
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年

资产总额(亿元)	173.58	204.94	234.94
所有者权益(亿元)	61.86	68.26	81.87
全部债务(亿元)	79.50	98.07	77.80
营业总收入(亿元)	10.24	14.09	13.68
利润总额(亿元)	1.05	1.90	1.79
资产负债率(%)	64.36	66.69	65.15
全部债务资本化比率(%)	56.24	58.96	48.73
流动比率(%)	329.55	301.69	214.96
经营现金流负债比(%)	-14.56	-0.54	3.87

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 白沙洲 债 02/22 白 沙 01	AA ⁺	AA	稳定	2022/4/19	迟腾飞 高 锐	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 白沙洲 债 01/20 白 沙 03	AAA	AA	稳定	2021/6/28	王自迪 迟腾飞 章 进	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 白沙洲 债 01/20 白 沙 03	AAA	AA	稳定	2020/5/20	竺文彬 邱 成	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

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”）关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（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，公司控股股东及实际控制人发生变化，2021 年 8 月 27 日，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”）将其所持有的公司 95% 股权划转给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”）实际控制的衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）。截至 2021 年底，公司注册资本 31580 万元，实收资本 10000 万元，其中衡阳高新投持股 95%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 2%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股 3%。衡阳高新投为公司控股股东，衡阳市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为衡阳市高新技术产业开发区（以下简称“衡阳高新区”或“高新区”）白沙洲工业园区唯一的建设主体，仍然负责白沙洲工业园区内的土地开发和基础设施建设等业务，职能定位和营业范围未发生变化。截至 2021 年底，公司合并范围拥有 3 家一级子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 273.46 亿元，所有者权益合计 100.86 亿元（少数股东权益 0.86 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.53 亿元，利润总额 1.61 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市雁峰区蒸湘南路 147 号；法定代表人：朱章金。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的公开发行的存续债券情况见表 1，跟踪期内，“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”已正常付息，“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 白沙洲债 01/20 白沙 03	8.50	8.50	2020/10/23	7 年
22 白沙洲债 02/22 白沙 01	1.50	1.50	2022/05/06	7 年

资料来源：联合资信整理

“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”募集资金中 5.10 亿元用于衡阳市大数据创新产业基地建设项目（以下简称“大数据项目”），3.40 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 3 月底，“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”募集资金已使用完毕。

“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”募集资金 0.90 亿元用于大数据项目建设，0.60 亿元用于补充营运资金，截至本报告出具日募集资金已全部使用完毕。大数据项目计划总投资 10.59 亿元，项目建成后，公司将通过数据中心和研发中心租售，数据中心服务器和宿舍楼租赁以及园区停车位的出租来实现资金平衡，截至 2022 年 3 月底，大数据项目已完成投资 6.30 亿元，尚未产生收入。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房

地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入

1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业

建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，衡阳市经济和一般公共预算收入持续增长，固定资产投资保持较快增速；衡阳高

新区和白沙洲工业园经济持续增长，园区规划和产业定位较为明确，公司经营环境良好。

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（衡阳高新技术产业开发区）和1个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区）。

根据《衡阳市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，衡阳市全市实现地区生产总值3840.31亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值445.98亿元，同比增长9.2%；第二产业增加值1301.21亿元，同比增长7.8%；第三产业增加值2093.12亿元，同比增长8.0%。

2021年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长9.50%。全年房地产开发投资355.68亿元，同比增长13.1%，其中住宅投资304.10亿元，同比增长18.7%；商品房销售面积685.08万平方米，同比增长2.0%；商品房销售额345.84亿元，同比增长0.20%。

根据《关于衡阳市2021年全市及市本级预算执行情况与2022年全市及市本级预算草案的报告》，2021年，衡阳市地方一般公共预算收入183.88亿元，同比增长6.0%，其中税收收入123.00亿元，同比增长8.02%，税收收入占地方一般公共预算收入66.89%。同期，一般公共预算支出587.00亿元，同口径增长1.64%。2021年，衡阳市政府性基金预算收入285.82亿元，同比下降2.26%；支出304.37亿元，同比下降15.81%。截至2021年底，衡阳市政府债务余额1020.66亿元（债务总限额1029.20亿元），其中，一般债务余额430.22亿元，专项债务余额590.44亿元；政府债务负担重。

根据《衡阳市2022年1—3月统计月报》，2022年一季度，衡阳市实现地区生产总值

913.89 亿元，同比增长 6.3%。分三次产业看，第一产业增加值 76.17 亿元，增长 8.4%；第二产业增加值 290.16 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 547.56 亿元，增长 5.8%。2022 年一季度，衡阳市完成一般公共预算收入 47.83 亿元，下降 2.8%。

衡阳高新区

衡阳高新区是 1992 年经湖南省人民政府批准成立的，2012 年 8 月 19 日经国务院批准升级为国家级高新区。高新区位于衡阳市城区的西南部，规划面积 137 平方公里，划分为核心区、白沙洲工业园区、衡山科学城等。其中核心区规划面积为 43.35 平方公里，定位为衡阳市的政治、经济、文化生活中心。

根据衡阳市统计局公布的数据，2021 年，衡阳高新区（不含白沙洲工业园，下同）地区生产总值 184.0 亿元，同比增长 8.5%；规模以上工业增加值同比增长 17.3%；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.5%。2021 年，衡阳高新区地方一般公共预算收入为 7.25 亿元，同比增长 9.10%。

衡阳高新技术产业开发区白沙洲工业园

白沙洲工业园位于湖南省衡阳市雁峰区白沙洲地域、湘江上游，白沙洲工业园是衡阳高新区工业经济增长的重要引擎，下设的衡阳综合保税区是湖南省第一家综合保税区，白沙洲工业园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。2021 年，白沙洲工业园地区生产总值 80.1 亿元，同比增长 9.1%；规模以上工业增加值同比增长 13.7%；固定资产投资（不含农户）同比下降 5.9%。2021 年，白沙洲工业园地方一般公共预算收入 3.96 亿元，同比大幅增长 62.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 3.16 亿元，实收资本 1.00 亿元，其中衡阳高新持股 95%，国开基金持股 2%，农发基金持股 3%，公司实际控制人为衡阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是衡阳高新区白沙洲工业园区唯一的基础设施投资建设主体，在白沙洲工业园范围内具有很强的业务专营性。

跟踪期内，公司仍然是白沙洲工业园唯一的开发建设主体，主要负责白沙洲工业园范围内的基础设施建设、土地整理和厂房租赁，在白沙洲工业园范围内具有很强的专营性。

衡阳高新区由三大功能区构成，分别为核心区、白沙洲工业园和衡山科学城，其中核心区和衡山科学城的开发建设主体分别为衡阳高新投和衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“衡科投”）。整体看，衡阳高新区内的城投企业区域划分明确，业务交叉较少。

表 3 截至 2021 年衡阳高新区主要城投企业概况（单位：亿元）

企业简称	控股股东	职能定位	资产总额	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化率（%）
公司	衡阳高新投	衡阳高新区白沙洲工业园唯一的开发建设主体	273.46	14.53	1.61	93.54	48.12
衡阳高新投	衡阳高新控股集团有限公司	衡阳高新区最主要的基础设施建设、土地开发及厂房建设主体	562.39	32.01	4.48	238.79	50.86

注：衡科投 2021 年财务数据未公布

资料来源：根据公司提供及公开数据整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构，统一社会信用代码：91430400782874262B），截至 2022 年 6 月 20 日，公司本部无未结清或

已结清的不良或关注类贷款记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、主要管理人员和主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍然主要从事白沙洲工业园内的土地开发、基础设施建设和厂房租赁业务，收入规模同比基本持平，毛利率同比有所下降。

2021 年，公司实现营业总收入同比下降

1.12%。从业务构成看，公司土地开发收入有所下降，主要受到土地出让进度的影响；基础设施建设收入大幅增长，主要系结算进度加快所致；厂房租赁收入规模不大，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率为 15.57%，同比有所下降。分板块看，收入占比较高的土地开发和基础设施建设业务采用成本加成模式，2021 年，加成比例有所下降，致使公司土地开发及基础设施建设板块业务毛利率相应下降。同期，公司厂房租赁业务毛利率有所下降，但依旧保持在较高水平。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	11.95	81.36	16.26	8.34	57.44	14.17
基础设施建设	2.14	14.57	16.26	5.34	36.78	14.17
标准厂房租赁	0.23	1.55	27.81	0.32	2.19	20.82
其他服务收入	0.37	2.53	18.43	0.52	3.59	49.28
合计	14.69	100.00	16.49	14.53	100.00	15.57

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.其他服务收入主要为公司为园区进出口企业提供贸易服务、报关、进出口退税等服务收取的费用
资料来源：根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理和基础设施建设

公司土地整理和基础设施建设业务以委托建设模式运营，跟踪期内，两项业务收入规模合计同比基本持平；受不同项目加成比例不同的影响，跟踪期内，两项业务毛利率同比有所下降；但公司尚未结转的土地开发成本对公司资金形成较大占用，基础设施建设及土地整理在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的投资压力。

土地整理业务

公司土地开发业务由公司本部经营。公司接受高新区管委会的委托，负责白沙洲工业园内的土地开发整理。公司通过自筹资金进行征迁安置、土地平整和配套基础建设等工作，高新区管委会在土地达到挂牌出让条件后授权衡阳高新技术产业开发区白沙洲工业园管理委员会（以下简称“白沙洲管委会”）进行验收，并由

白沙洲管委会向公司支付土地整理款。

白沙洲管委会采用成本加成的方式与公司结算公司土地开发业务（加成比例为含税不低于 15%）；公司结算成本包含前期开发费用和融资利息。公司采用分地块建设、分地块结算的模式进行土地开发，相应的开发支出在“存货—开发成本”科目核算。

截至 2022 年 3 月底，公司 2021 年确认的土地开发收入已全部收到回款，公司确认的土地开发收入主要来自西部开发、东部开发和珠晖片区开发项目。

截至 2022 年 3 月底，公司在整理的土地主要位于白沙洲工业园东部、西部、南江片区及珠晖片区开发，部分项目开发周期较长，后续投资压力较大，土地整理投入回款受政府结算与土地出让进度的影响很大。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司在整理土地情况
(单位: 亩、亿元)

项目名称	建设期	总面积	总投资额	已投资额
东部片区	2014—2026	8033.88	32.65	31.09
西部片区	2013—2024	4945.62	54.48	52.20
南江片区	2019—2027	355.98	1.54	1.54
珠晖片区开发	2019—2028	1500.00	8.62	1.61
合计	--	14835.48	97.29	86.44

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司拟开发整理的土地有北部成片开发和果木园艺征拆等项目, 合计土地整理面积 5934.19 亩, 总投资 38.91 亿元, 计划于 2022—2029 年投资完成, 公司土地整理业务未来投资压力较大。

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务由公司本部经营。公司与白沙洲管委会就基础设施代建项目签订框架协议, 公司负责工程前期的报批、资金的筹集和项目的建设。白沙洲管委会每年对项目发生的成本进行审定, 公司按照与土地开发业务相同的加成比例确认收入并结转成本。对于部分工程量较大的项目, 存在分期确认收入的情况。此外, 公司有部分工程项目为入园企业委托代建, 包括厂房、职工安置宿舍等。地方政府从入园企业收取相应工程款项后, 按照一般基础设施项目的建设模式与公司进行工程款结算。

截至 2022 年 3 月底, 公司 2021 年确认的基础设施建设收入已全部收到回款。

截至 2022 年 3 月底, 公司主要在建基础设施项目未来尚需投资规模较大; 公司主要拟建项目有白沙实验学校 and 白沙消防站等项目, 项目总投资 2.00 亿元。整体看, 公司基础设施建设业务在建及拟建项目投资规模较大, 公司未来存在较大的投资压力。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资
环球科技改造工程	2.04	1.58
新民小学	1.76	1.06

重型汽车厂工程	1.01	1.01
混凝土搅拌站工程	1.84	0.98
金雁安置区	7.38	3.77
九中项目二期	1.65	1.24
茅叶滩路	0.82	0.16
金龙坪安置小区	2.29	1.19
新民安置小区	2.01	0.26
和谐小区廉租房	1.65	1.09
合计	22.45	12.34

资料来源: 公司提供

(2) 标准厂房租赁

跟踪期内, 公司标准厂房租赁业务收入有所增长, 租赁客户较为单一, 部分标准厂房出租率仍较低。

公司标准厂房租赁业务的经营主体为子公司衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司。公司通过自筹资金建设标准厂房, 在厂房竣工验收后与园区内有租赁需求企业签订租赁合同, 承租企业按照合同约定定期向公司支付租金。

截至 2021 年底, 公司可出租面积 58.23 万平方米, 正在出租的标准厂房主要位于第一至第四创业园和综合保税区, 2021 年整体出租率较 2020 年底未发生变化。公司标准厂房的主要承租人为富士康, 对单一客户的依赖程度高; 另外尚有部分标准厂房出租率仍较低。

表 7 截至 2021 年底公司标准厂房出租情况
(单位: 平方米)

项目名称	可出租面积	出租率 (%)		闲置厂房出租计划
		2020 年底	2021 年底	
第一创业园标准化厂房	113037.00	78.00	78.00	为富士康供应商预留
第二创业园标准化厂房	17059.04	100.00	100.00	--
第三创业园标准化厂房	33993.83	75.00	75.00	为富士康预留
第四创业园标准化厂房	75440.12	45.00	45.00	部分港澳企业接洽中
综合保税区	342730.89	50.00	50.00	为入园保税企业预留
合计	582260.88	--	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司在建项目包括大数据项目、富士康鸿富锦工业厂房和富士康 ELSBG 项目; 大数据项目总投资 10.59 亿元,

已投资 6.30 亿元，大数据项目未来主要通过数据中心、研发中心及宿舍楼的租售来实现资金平衡；富士康鸿富锦工业厂房和富士康 ELSBG 项目计划总投资 11.76 亿元，已投资 11.10 亿元，未来主要通过厂房租金收入实现资金平衡。

3. 其他业务

公司其他业务收入主要来自子公司湖南新融创实业有限公司（以下简称“新融创公司”）为园区进出口企业提供贸易、报关、进出口退税等服务收取的费用。2021 年，公司其他业务收入及毛利率均较 2020 年有较大幅度提升，主要系 2020 年突发的疫情对公司业务冲击较大所致。

4. 未来发展

未来，公司仍将立足白沙洲工业园的开发建设，同时谋求多元化发展，以扩大经营性收入来源。

公司作为衡阳市高新区的投融资主体，将进一步配合衡阳市高新区创建全国一流科技园区的战略目标和发展规划，大力强化园区内基础设施建设、提升园区现代服务水平。未来，土地开发和基础设施建设仍将是公司的主要收入来源，同时继续推进公司自营项目的建设，实现公司市场化、多元化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年，公司合并范围未发生变化，公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 273.46 亿元，所有者权益合计 100.86 亿元（少数股东权益 0.86 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.53 亿元，利润总额 1.61 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中存货占比高，土地整理和基建成本结算受土地市场、政府结算进度影响大；应收类款项大幅增长，且包括与民营企业的往来款项，对公司资金形成较大占用；公司资产受限比率较高，资产流动性偏弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 12.29%，主要系流动资产增长所致；公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比有所上升。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	19.16	7.87	11.95	4.37
应收账款	11.61	4.77	14.96	5.47
其他应收款	14.60	5.99	27.06	9.89
存货	136.61	56.10	162.46	59.41
流动资产	184.84	75.90	216.60	79.21
投资性房地产	18.14	7.45	17.71	6.47
在建工程	8.07	3.31	11.90	4.35
无形资产	21.46	8.81	16.74	6.12
其他非流动资产	7.78	3.20	5.14	1.88
非流动资产	58.70	24.10	56.86	20.79
资产总额	243.53	100.00	273.46	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长17.19%，主要系应收账款、其他应收款和存货的增长所致。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降37.65%，主要系公司偿还债务支付资金所致；货币资金主要由2.91亿元银行存款和9.04亿元其他货币资金构成；其他货币资金全部受限，主要为质押的定期存款及保证金，货币资金受限比例高。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长28.86%，系对公司贸易服务客户众潮电科（深圳）有限公司（以下简称“众潮电科”）

应收账款大幅增加所致；公司应收账款主要由应收白沙洲管委会9.88亿元和应收众潮电科5.05亿元构成，合计占应收账款总额的99.63%，集中度很高，其中对民营企业众潮电科的应收账款存在一定回收风险；公司计提坏账准备余额0.02亿元。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长85.35%，主要系与衡阳市高新区平台之间往来款增加所致；集中度方面，前五名欠款单位欠款合计占其他应收款的83.62%，集中度高，部分其他应收单位为民营企业，存在一定回收风险；公司计提坏账准备余额0.70亿元。

表9 截至2021年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	企业性质	账龄	余额（亿元）	余额占比（%）
衡阳高新投	国有企业	1年以内	7.86	28.34
衡阳高新技术产业开发区白沙洲工业园区管理委员会	管委会	1年以内	7.12	25.66
湖南新融创科技有限公司	民营企业	1年以内	3.78	13.66
衡科投	国有企业	1年以内	2.81	10.13
湖南森顺实业有限公司	民营企业	1年以内	1.62	5.83
总计	--		23.20	83.62

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货较2020年底增长18.92%，主要系土地使用权及开发成本增长所致；存货主要由项目开发成本（84.42亿元）和土地（78.04亿元）构成；公司存货中的土地使用权全部以招拍挂方式取得，已缴纳土地出让金，上述土地位于白沙洲工业园及周边地区，主要为商住用地，主要用于公司土地整理和基础设施建设等项目。

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底下降3.13%，主要系投资性房地产、无形资产和其他非流动资产有所下降所致。

截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底下降2.42%，系当年计提折旧和摊销所致。公司投资性房地产主要为用于出租的标准厂房，采用成本法计量，累计计提折旧和摊销3.06亿元；尚有账目价值14.80亿元的房产未办妥产权证书，目前正在办理中。

截至2021年底，公司在建工程较2020年底

增长47.54%，系新增对富士康鸿富锦工业厂房、富士康 ELSBG 项目和衡阳市大数据创新产业基地建设项目的投入所致。

截至2021年底，公司无形资产较2020年底下降21.98%，系当期处置部分土地使用权所致；公司无形资产中土地使用权账面价值16.74亿元，全部为公司购入的出让地，已缴纳土地出让金。上述土地全部位于白沙洲工业园内，主要为工业用地和居住、商服用地；公司无形资产中的土地使用权以成本法入账，累计摊销2.85亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产较2020年底下降33.97%，包括预交土地款3.05亿元、对湖南湘梦电子商务有限公司的投资款1.64亿元及对南岳生物制药有息公司的项目投资款0.45亿元（系白沙洲工业园招商引资重点项目，公司不参与项目管理，每年按固定利率收取利息，投资期限为20年，到期后由项目方进行回购）。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计占资产总额的20.61%，受限比例较高。

表 10 截至 2021 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	9.04	3.31	定期存单、质押保证金
存货	27.63	10.10	借款抵押
投资性房地产	2.85	1.04	借款抵押
固定资产	0.16	0.06	借款抵押
无形资产	16.70	6.11	借款抵押
合计	56.37	20.61	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，

其中资本公积占比大，所有者权益稳定性好。

截至2021年底，公司所有者权益合计100.86亿元，较2020年底增长16.36%，主要系资本公积和未分配利润增加所致；公司资本公积88.39亿元，较2020年底增长15.43%，系当年衡阳市财政局注入11.82亿元资本金所致，公司资本公积主要由货币资金构成。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，其中有息债务规模有所下降，以长期债务为主。但公司整体债务负担较重，2022 年面临较大的集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长10.04%，主要系流动负债大幅增长所致。公司非流动负债占比有所下降。

表 11 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	14.16	9.02	12.24	7.09
应付票据	9.63	6.14	4.83	2.80
其他应付款	39.97	25.48	68.20	39.51
一年内到期的非流动负债	7.11	4.53	12.14	7.04
流动负债	71.09	45.32	105.86	61.33
长期借款	28.35	18.07	26.27	15.22
应付债券	42.28	26.96	31.59	18.30
长期应付款	12.45	7.94	6.45	3.74
非流动负债	85.77	54.68	66.75	38.67
负债总额	156.85	100.00	172.61	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底大幅增长48.91%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2021年底，公司短期借款较2020年底下降13.54%，主要由保证借款、质押借款和抵押借款构成。

截至2021年底，公司应付票据较2020年底下降49.84%，全部为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司其他应付款较2020年底增长70.61%，系往来款增长所致；其他应付款中，衡阳市财政局拨付的债务置换资金合计23.26亿元（每年需支付利息），对衡阳市城市建

设投资有限公司、湖南省保障性安居工程投资有限公司等公司的往来款合计44.90亿元，其余主要为保证金。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长70.93%，主要包括一年内到期的长期借款8.06亿元和一年内到期的长期应付款3.34亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底下降22.17%，主要系应付债券和长期应付款下降所致。

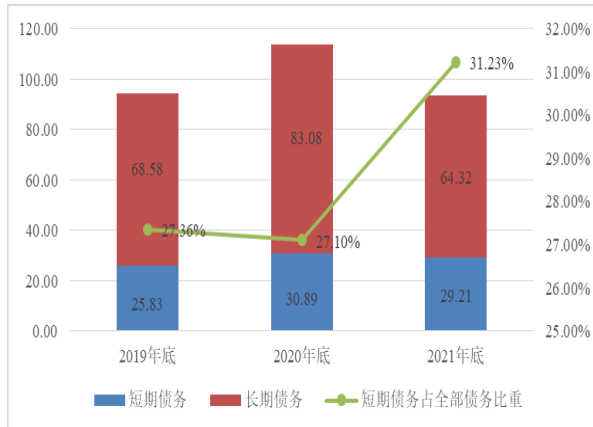
截至2021年底，公司长期借款较2020年底下降7.33%，主要包括保证借款、抵押借款和信

用借款等。

截至2021年底，公司应付债券较2020年底下降25.30%，系公司偿还“16白沙洲MTN001”和“16白沙洲MTN002”等债券所致。

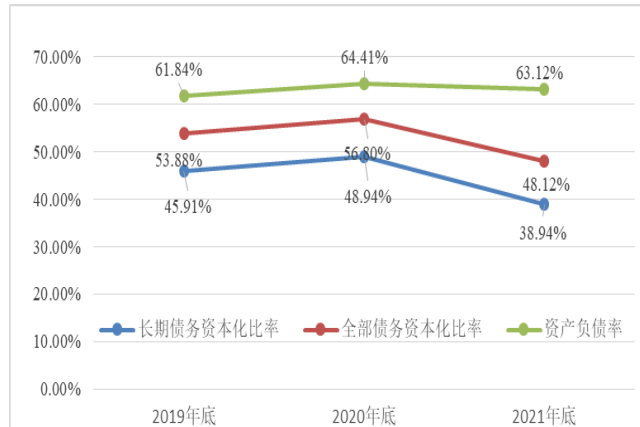
截至2021年底，公司长期应付款较2020年底下降48.21%；公司长期应付款由信托及融资租赁款构成，本报告已将长期应付款有息部分纳入长期债务计算。

图1 2019-2021年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图2 2019-2021年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至2021年底，公司全部债务较2020年底下降17.93%，其中短期债务占31.23%，短期债务占比有所上升，但公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，截至2021年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均较2020年底有所下降，公司债务负担有所减轻。

有息债务到期分布方面，公司于2022年—2024年到期的债务规模分别为29.21亿元、21.00亿元和16.00亿元，2022年面临较大的集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额33.64亿元，其中若“19白沙洲PPN001”的投资者行使回售选择权，公司于2022年到期的债券为7.00亿元，或将进一步增加公司集中兑付压力。

表12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
19 白沙洲 PPN001*	2022/09/24	7.00
20 白沙01*	2023/06/11	6.50

19 白沙洲*	2023/12/10	0.64
18 白沙洲 PPN001*	2023/12/24	6.00
21 白沙洲*	2024/05/26	3.50
20 白沙洲债 01/20 白沙03	2027/10/23	8.50
22 白沙01/22 白沙洲债 02	2029/05/06	1.50
合计	--	33.64

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；“20 白沙洲债 01/20 白沙03”和“22 白沙01/22 白沙洲债 02”在存续期的3-7年分别偿还20%的本金
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年公司收入规模与上年基本持平，利润总额有所增长，利润总额对政府补贴依赖度很高，整体盈利能力一般。

2021年，公司实现营业总收入同比基本持平；营业利润率同比下降1.47个百分点。

表13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	14.69	14.53
营业成本	12.27	12.26
费用总额	3.59	3.64
利润总额	1.37	1.61
其他收益	3.38	3.52
营业利润率 (%)	13.85	12.38
总资本收益率 (%)	1.81	2.48

净资产收益率(%)	1.59	1.54
-----------	------	------

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从期间费用看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021年，公司期间费用同比增长1.54%，公司期间费用占营业总收入的比重为25.07%，同比基本持平，公司费用控制能力较弱。

2021年，公司确认政府补贴3.52亿元，计入“其他收益”科目，占同期公司利润总额的219.35%，利润总额对政府补助的依赖度很高。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别变动0.67和-0.05个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动回款效率有所提升，经营活动净现金流由负转正；考虑到公司未来项目投入及还本付息，公司对外部融资的依赖仍很强。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长65.44%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长66.21%，主要为公司收到的项目建设和土地开发的回款；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款项，其余主要为收到的政府补助。同期，公司现金收入比较2020年大幅上升，公司回款效率有所提升。2021年，公司经营活动现金流出同比增长52.72%，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比增长65.81%，主要为购买土地以及项目投资支付的现金；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款。2021年，公司经营活动净现金流由负转正。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	25.51	42.21
经营活动现金流出量	27.21	41.56
经营活动现金净流量	-1.70	0.65
现金收入比(%)	56.73	95.37
投资活动现金流入小计	0.11	2.64
投资活动现金流出小计	8.60	2.90

项目	2020 年	2021 年
投资活动现金流量净额	-8.49	-0.26
筹资活动现金流入小计	66.67	62.29
筹资活动现金流出小计	51.37	69.29
筹资活动现金流量净额	15.30	-7.00

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金净流出规模大幅收窄，投资支付的现金主要为追加对参股公司的股权投资款。

筹资活动方面，2021年公司筹资活动产生的现金流入同比下降6.57%，主要为取得借款和发行债券收到的现金及衡阳市财政局注资；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收回质押的定期存款和收到财政、信托及融资租赁借款资金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长34.88%，以偿还债务本息支付的现金为主；公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付定期存款及归还信托和融资租赁借款。2021年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标一般；或有负债风险可控；公司间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2020年底均有所下降；经营现金对流动负债和短期债务的保障能力有所提升，但仍较弱。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率(%)	260.02	204.62
	速动比率(%)	67.84	51.14
	经营现金/流动负债(%)	-2.39	0.62
	经营现金/短期债务(倍)	-0.05	0.02
	现金短期债务比(倍)	0.63	0.41
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	4.56	5.75
	全部债务/EBITDA(倍)	25.02	16.28
	经营现金/全部债务(倍)	-0.01	0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	0.88	0.79
	经营现金/利息支出(倍)	-0.33	0.09

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA同比增长26.15%,EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA同比均有所下降,经营现金对全部债务和利息支出的保障能力有所提升,但仍较弱。

截至2022年3月底,公司对外担保比率为13.73%。公司担保规模较大,被担保企业以当地平台公司为主,或有负债风险可控。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况
(单位:万元)

被担保单位	企业性质	担保余额
衡阳高新投	国有企业	96500.00
衡科技	国有企业	39639.00
衡阳远大建筑工业有限公司	国有企业	2300.00
合计		138439.00

资料来源:公司提供

截至2022年3月底,公司已获得银行授信额度64.66亿元,未使用授信额度10.31亿元,公司间接融资渠道亟待拓宽。

未决诉讼方面,截至2022年5月底,公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、债务及收入主要来自母公司,母公司债务负担较重。母公司短期偿债指标较弱。

截至 2021 年底,母公司资产总额 234.94 亿元,较 2020 年底增长 14.64%,其中流动资产占 82.60%,非流动资产占 17.40%。从构成看,流动资产主要有货币资金、其他应收款和存货构成,非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

截至 2021 年底,母公司所有者权益为 81.87 亿元,主要为资本公积(70.20 亿元)和未分配利润(9.51 亿元)。

截至 2021 年底,母公司负债总额 153.07 亿元,其中流动负债占 58.97%,非流动负债 41.03%;流动负债主要为短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债,非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款;母公司 2021 年底资产负债率为 65.15%,整

体债务负担较重。

2021 年,母公司营业总收入为 13.68 亿元,利润总额为 1.79 亿元。

截至 2021 年底,母公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 214.96%、48.21%和 0.26 倍。

十、外部支持

跟踪期内,公司控股股东变更为衡阳高新投,实际控制人变更为衡阳市国资委;公司仍是衡阳高新区白沙洲工业园唯一的开发建设主体,在衡阳高新投架构中地位重要;公司在资本金注入和政府补贴等方面持续获得政府的有力支持。

跟踪期内,公司成为衡阳市国资委实际控制的平台企业之一,但仍主要承担衡阳市高新区白沙洲工业园的基础设施建设业务。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。公司控股股东衡阳高新投是衡阳市高新区最主要的平台企业,公司作为其主要子公司,在衡阳高新投架构和发展战略中的重要地位有利于其获得股东支持。

跟踪期内,公司在资本金注入和财政补贴等方面获得政府的支持,提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2021 年,衡阳市财政局拨入公司资本金 11.82 亿元,计入公司“资本公积”。

政府补助

2021 年,公司确认财政补贴 3.52 亿元,计入“其他收益”科目。

十一、债券偿还能力分析

截至本报告出具日,公司存续的公开发行的担保债券包括“20白沙洲债01/20白沙03”和“22白沙洲债02/22白沙01”。

湖南省融资担保集团有限公司(以下简称“湖南省担保”)对“20白沙洲债01/20白沙03”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖南省担保作为湖南省政府为整合省属担

保资源组建的担保机构，具有很强的政策性，在业务拓展和资本补充等方面能够得到唯一股东及实际控制人湖南省财政厅的大力支持。湖南省担保业务资质完备，作为湖南省担保体系建设的重要一环，其区域地位突出，具备很强的业务竞争力。截至2022年3月底，湖南省担保注册资本60.00亿元，实收资本55.84亿元，资本实力很强，代偿能力极强；2019—2021年，担保业务规模持续增长，营业收入和利润规模呈增长态势，整体经营情况良好。

经联合资信评定，湖南省担保的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“20白沙洲债01/20白沙03”本息偿还的安全性。

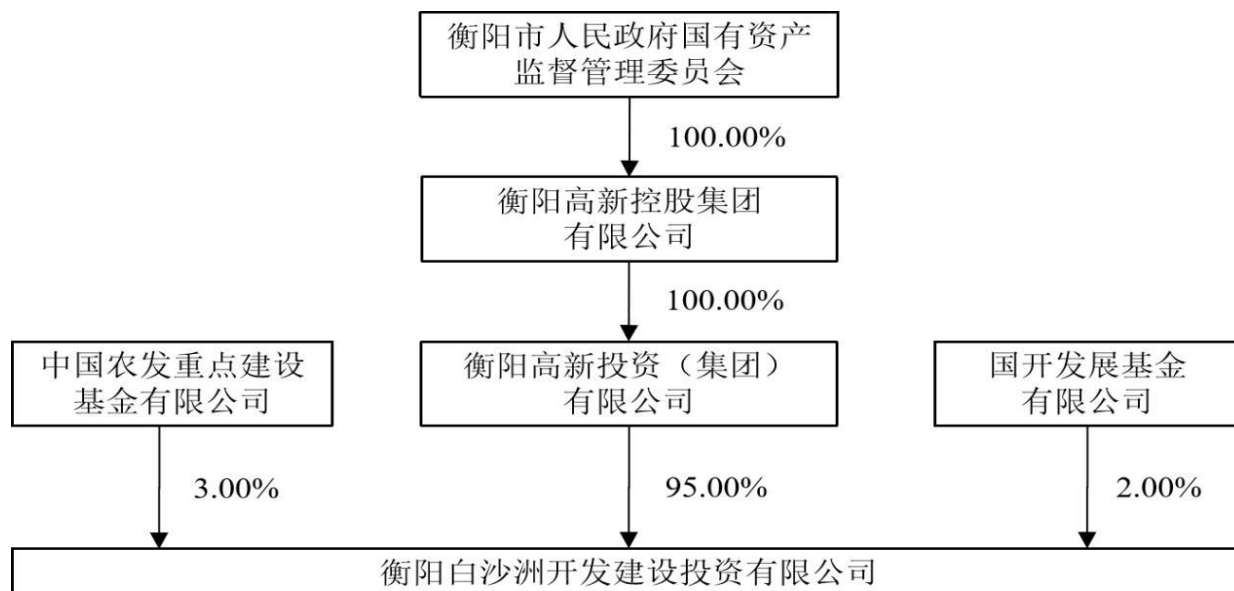
常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）对“22白沙洲债02/22白沙01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

常德财鑫是湖南省大型融资担保机构之一，资产规模位居全省同行业前列，经联合资信评定，常德财鑫的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22白沙洲债02/22白沙01”本息偿还的安全性。

十、结论

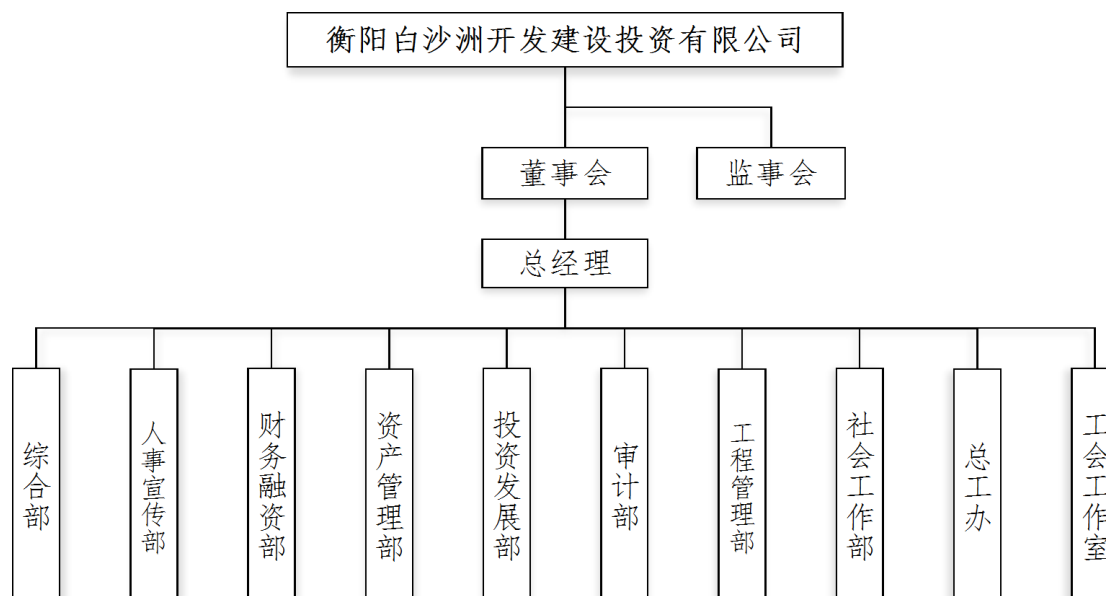
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20白沙洲债01/20白沙03”的信用等级为AAA，维持“22白沙洲债02/22白沙01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
云谷潮建设投资有限公司	土地整理, 房地产开发	100.00	--	同一控制下企业合并
衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司	土地开发, 厂房租赁	100.00	--	投资设立
湖南新融创实业有限公司	商品销售	55.00	--	投资设立

资料来源: 公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	16.37	19.31	12.05
资产总额 (亿元)	211.75	243.53	273.46
所有者权益 (亿元)	80.80	86.68	100.86
短期债务 (亿元)	25.83	30.89	29.21
长期债务 (亿元)	68.58	83.08	64.32
全部债务 (亿元)	94.42	113.97	93.54
营业总收入 (亿元)	13.55	14.69	14.53
利润总额 (亿元)	1.30	1.37	1.61
EBITDA (亿元)	3.49	4.56	5.75
经营性净现金流 (亿元)	-11.52	-1.70	0.65
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.20	1.64	1.08
存货周转次数 (次)	0.10	0.09	0.08
总资产周转次数 (次)	0.07	0.06	0.06
现金收入比 (%)	92.72	56.73	95.37
营业利润率 (%)	10.42	13.85	12.38
总资本收益率 (%)	1.47	1.81	2.48
净资产收益率 (%)	1.61	1.59	1.54
长期债务资本化比率 (%)	45.91	48.94	38.94
全部债务资本化比率 (%)	53.88	56.80	48.12
资产负债率 (%)	61.84	64.41	63.12
流动比率 (%)	267.85	260.02	204.62
速动比率 (%)	55.60	67.84	51.14
经营现金流动负债比 (%)	-19.46	-2.39	0.62
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.63	0.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.71	0.88	0.79
全部债务/EBITDA (倍)	27.05	25.02	16.28

注: 长期应付款纳入长期债务计算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.07	10.87	3.94
资产总额（亿元）	173.58	204.94	234.94
所有者权益（亿元）	61.86	68.26	81.87
短期债务（亿元）	11.82	17.69	15.16
长期债务（亿元）	67.68	80.38	62.64
全部债务（亿元）	79.50	98.07	77.80
营业总收入（亿元）	10.24	14.09	13.68
利润总额（亿元）	1.05	1.90	1.79
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.34	-0.30	3.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.77	2.35	1.47
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06
现金收入比（%）	119.75	53.96	94.86
营业利润率（%）	9.30	14.05	11.44
总资本收益率（%）	0.74	1.14	1.12
净资产收益率（%）	1.69	2.79	2.19
长期债务资本化比率（%）	52.25	54.08	43.35
全部债务资本化比率（%）	56.24	58.96	48.73
资产负债率（%）	64.36	66.69	65.15
流动比率（%）	329.55	301.69	214.96
速动比率（%）	72.19	82.95	48.21
经营现金流动负债比（%）	-14.56	-0.54	3.87
现金短期债务比（倍）	0.60	0.61	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算；未获取母公司资本化利息支出、固定资产折旧以及摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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%
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%
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。

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。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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