

# 信用评级公告

联合〔2023〕5058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，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

# 衡阳白沙洲开发建设投资有限公司

## 2023 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：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	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	3
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：公司持续得到财政补贴等方面的外部支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 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，衡阳市和衡阳高新区经济持续增长，公司持续得到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，公司在建和拟建项目投资压力较大、资产流动性偏弱、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。

公司存续债券“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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。以上担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，衡阳市和衡阳高新区经济持续增长，衡阳市实现一般公共预算收入持续增长。2022 年，衡阳市地区生产总值 4089.69 亿元，同比增长 5.2%；实现一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6.00%。同期，衡阳高新区实现地区生产总值 296.22 亿元，较 2021 年增长 6.0%，实现一般公共预算收入 4.81 亿元。
- 业务的区域专营性优势明显，获得财政补贴规模较大。**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。2022 年，公司获得政府补贴 4.18 亿元。

### 同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
区域	衡阳市	衡阳市	怀化市	亳州市
GDP (亿元)	4089.69	4089.69	1877.64	2101.5
一般公共预算收入 (亿元)	194.97	194.97	117.58	148.14
资产总额 (亿元)	281.52	232.44	399.19	561.92
所有者权益 (亿元)	98.46	90.83	172.50	197.75
营业总收入 (亿元)	14.98	6.46	19.65	41.87
利润总额 (亿元)	1.01	2.33	3.26	1.71
资产负债率 (%)	65.02	60.92	56.79	64.81
全部债务资本化比率 (%)	49.98	42.08	52.88	59.31
全部债务/EBITDA	20.70	27.47	44.50	30.91
EBITDA 利息倍数(倍)	0.84	0.57	0.45	0.59

注: 公司 1 为衡阳市滨江新区投资有限公司, 公司 2 为怀化市城市建设投资有限公司, 公司 3 为亳州城建发展控股集团有限公司;  
资料来源: 联合资信根据公开材料整理

### 分析师:

高 锐 杨晓薇

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

- 外部担保措施提升了相关债券的偿付安全性, 分期还款安排有效降低了公司资金集中支付压力。

### 关注

- 在建和拟建项目投资压力较大。**截至 2023 年 3 月底, 公司在建及拟建的土地整理、基础设施建设项目和自营项目尚需投资规模较大, 其中自营项目未来收益受园区招商情况影响较大。
- 资产流动性偏弱。**公司资产中存货和应收类账款占比高, 其中土地整理和基建成本回款受土地市场、政府支付进度影响大; 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。
- 全部债务中短期债务占比提高, 面临较大的短期偿债压力。**2022 年底, 公司全部债务较上年底增长 5.17% 至 98.38 亿元, 其中短期债务占比提升至 39.68%, 2023 年 3 月底, 全部债务规模和短期债务占比进一步上升。2023 年 3 月底, 公司现金短期债务比 0.50 倍, 考虑到公司货币资金受限比例高, 公司实际短期偿债压力较大。

### 主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月底
现金类资产(亿元)	19.31	12.05	14.10	20.43
资产总额(亿元)	243.53	273.46	281.52	287.12
所有者权益(亿元)	86.68	100.86	98.46	98.71
短期债务(亿元)	30.89	29.21	39.03	41.09
长期债务(亿元)	83.08	64.32	59.34	59.43
全部债务(亿元)	113.97	93.54	98.38	100.52
营业总收入(亿元)	14.69	14.53	14.98	4.11
利润总额(亿元)	1.37	1.61	1.01	0.25
EBITDA(亿元)	4.56	5.75	4.75	--
经营性净现金流(亿元)	-1.70	0.65	8.34	4.75
营业利润率(%)	13.85	12.38	9.20	5.80
净资产收益率(%)	1.59	1.54	1.02	--
资产负债率(%)	64.41	63.12	65.02	65.62
全部债务资本化比率	56.80	48.12	49.98	50.45
流动比率(%)	260.02	204.62	186.67	183.47
经营现金流动负债比	-2.39	0.62	6.87	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.41	0.36	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.79	0.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.02	16.28	20.70	--
公司本部 (公司本部)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月底
资产总额(亿元)	204.94	234.94	233.78	233.34

所有者权益(亿元)	68.26	81.87	81.08	81.75
全部债务(亿元)	98.07	77.80	70.25	69.40
营业总收入(亿元)	14.09	13.68	14.68	4.08
利润总额(亿元)	1.90	1.79	2.60	0.67
资产负债率(%)	66.69	65.15	65.32	64.97
全部债务资本化比率	58.96	48.73	46.42	45.92
流动比率(%)	301.69	214.96	193.55	193.90
经营现金流流动负债比	-0.54	3.87	14.39	--

注：1. 已将公司合并口径和公司本部的长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2023 年一季度财务报表未经审计

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	2022/6/29	王自迪 迟腾飞	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 白沙洲债 01/20 白沙 03	AAA						
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>

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、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。

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。

# 衡阳白沙洲开发建设投资有限公司

## 2023 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，公司实收资本和股权结构发生变更。2022 年 4 月 12 日，国开发展基金有限公司将持有公司的 208 万元股权转让至衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本仍为 3.16 亿元，实收资本增加至 1.02 亿元。衡阳高新投、国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司 95.66%、1.34%、3.00% 股权，公司实际控制人仍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，公司经营范围和组织架构均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围拥有 3 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 281.52 亿元，所有者权益合计 98.46 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 14.98 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 287.12 亿元，所有者权益合计 98.71 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.11 亿元，利润总额 0.25 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市雁峰区蒸湘南路 147 号；法定代表人变更为龙武星。

### 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，“20 白沙洲债 01/20 白沙 03”和“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”资金已全部使用完毕。跟踪期内，公司均按时足额支付了应付利息。

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”“22 白沙洲债 02/22 白沙 01”合计发行 10.00 亿元，其中募集资金 6.00 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”）建设，4.00 亿元用于补充营运资金。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 2023 年 3 月底，大数据项目已完成投资 7.08 亿元，尚未产生收入。

### 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工

业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注

尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济环境

跟踪期内，衡阳市经济有所增长；一般公共预算收入持续增长，但财政自给率较低，政府性基金收入降幅较大。衡阳国家高新技术产业开发区（以下简称“衡阳高新区”）一般公共预算收入有所下降。

#### （1）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 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，衡阳市地区生产总值 4089.69 亿元，同比增长 5.2%，其中三次产业增加值分别较上年增长 3.5%、7.4% 和 4.2%，三次产业结构为 11.5:34.0:54.5。

2022 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.7%。分经济类型看，国有投资下降 0.6%，非国有投资增长 12.5%。分投资方向看，基础设施投资下降 5.1%，高新技术产业投资增长 53.2%，工业投资增长 37.7%。全年房地产开发投资 310.08 亿元，比上年下降 12.8%。

根据《关于衡阳市 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，衡阳市实现一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6.00%，其中税收收入为 134.5 亿元，同比增长 8.99%，税收收入占一般公共预算收入的 68.99%；一般公共预算支出 596.8 亿元，财政自给率为 32.67%；衡阳市政府性基金收入为 221.5 亿元，较 2021 年下降 22.36%。截至 2022 年底，衡阳市地方政府债务余额 1124.88 亿元。

## (2) 衡阳高新区

1992年，经湖南省人民政府批准成立了衡阳高新区，2012年8月19日经国务院批准升级为国家级高新区。衡阳高新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、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。

近几年来，衡阳高新区重点发展智能制造、电子信息和高技术服务业。衡阳高新区已入驻帝斯曼维生素(湖南)有限公司衡阳高新区分公司、欧姆龙精密电子(衡阳)有限公司和鸿富锦精密工业(衡阳)有限公司等全球及国内500强企业，产业定位明确。2022年全市新增“四上”单位686家，其中规模以上工业新增119家。

根据衡阳市统计局公布的《衡阳市2022年1—12月统计月报》，2022年，衡阳高新区实现地区生产总值296.22亿元<sup>1</sup>，较2021年增长6.0%，实现固定资产投资(不含农户)增速6.9%，规模工业增加值增速7.9%。2022年，衡阳高新区完成一般公共预算收入4.81亿元，较上年下降57.1%。

### 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。2022年，白沙洲工业园完成规上工业产值111.5亿元，同比增长16.5%；招商引进各类项目50个，协议引资96亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本3.16亿元，实收资本1.02亿元，其中衡阳高新投、国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司95.66%、1.34%、3.00%股权，公司实际控制人仍为衡阳市国资委。

### 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2 截至2022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	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)
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	281.52	98.46	14.98	1.01	65.02
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	597.67	233.88	32.00	3.41	60.87

注:衡科投2022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2023年6月8日,公司本部无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录。

<sup>1</sup> 2022年,《衡阳市2022年1—12月统计月报》将白沙洲工业园经济财政

数据纳入高新区统计,不再单独披露白沙洲工业园经济财政数据

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，公司董事长、总经理发生变动，此外，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，根据《衡阳白沙洲开发建设投资有限公司股东会决议》和《衡阳白沙洲开发建设投资有限公司董事会决议》文件，公司董事长发生变更。朱章金不再担任公司董事长、董事职务；龙武星担任公司董事长，不再担任公司总经理职务；文昌金担任公司总经理职务。截至 2022 年底，公司新任董事长、总经理均已到岗，公司本次人员变动已办理工商变更备案手续。

文昌金，男，汉族，1975 年 11 月出生。2009 年 6 月任中共耒阳市委组织部办公室主任、副科级干部，2011 年 3 月任中共耒阳市委组织部基层办主任，2013 年 3 月任耒阳市信访局局长、党组副书记、政府办副主任（兼）、市委群众工作部部长，2014 年 2 月任耒阳市信访局局长、党组书记、政府办副主任（兼）、市委群众工作部部长，2016 年 8 月任耒阳市经济开发区（东江工业园）管委会副主任、党工委委员，2021 年 10 月任耒阳市人民政府副市长，2022

年 4 月任衡阳高新投的党委副书记、总经理，2022 年 6 月任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构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，2022 年公司营业总收入规模同比小幅增长，综合毛利率同比变动不大。

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 3.14%，主要系土地开发收入增长所致。从业务构成看，公司土地开发收入规模同比增长 68.59%，主要是当年完工结算的土地开发整理项目增加；基础设施建设收入规模降幅较大，主要系项目开发及结算进度放缓所致；厂房租赁收入规模不大，对公司收入形成一定补充。

2022 年，公司综合毛利率较 2021 年变动不大，其中土地开发和基础设施建设业务采用成本加成模式，毛利率维持稳定，厂房租赁业务毛利率小幅增长。

2023 年一季度，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 27.42%，基础设施建设业务未确认收入，标准厂房毛利率为负主要系房租集中于年底确认收入所致。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	8.34	57.44	14.17	14.06	93.88	14.17	4.08	99.27	14.17
基础设施建设	5.34	36.78	14.17	0.62	4.11	14.17	--	--	--
标准厂房租赁	0.32	2.19	20.82	0.20	1.31	23.86	0.02	0.47	-649.82
其他服务	0.52	3.59	49.28	0.10	0.70	67.18	0.01	0.26	71.95
合计	14.53	100.00	15.57	14.98	100.00	14.66	4.11	100.00	11.21

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；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

跟踪期内，公司土地整理和基础设施建设业务实施主体、业务范围和业务模式均未发生

变化。公司主要完工项目回款情况较好，但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

跟踪期内，土地开发业务实施主体、业务范围和模式均未发生变化。公司本部接受衡阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“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市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按照不低于 15% 的加成比例支付土地整理款。

截至 2023 年 3 月底，公司主要已开发完成土地总投资额 19.56 亿元，确认收入 23.28 亿元，累计获得回款 21.78 亿元。

截至 2023 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 4 截至 2023 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
东部成片开发	2014—2026	8304.00	36.28	35.47
西部片区开发	2013—2024	4946.00	54.48	41.11
果木园艺场开发	2022—2027	1187.00	7.78	2.02
珠晖片区开发	2019—2028	1500.00	8.62	5.67
东阳渡片区开发	2022—2023	110.00	0.50	0.30
学府花苑开发	2022—2024	1450.00	8.50	0.30
合计	--	17497.00	116.16	84.87

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 实际开发过程中，公司对东部成片开发项目总投资额有所下调；  
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司拟开发整理的土地有湘江防洪堤风光带、将军路、财经南路等项目，合计总投资 15.23 亿元。公司土地整理业务未来投资压力较大。

### 基础设施建设业务

跟踪期内，基础设施建设业务实施主体、业务范围和模式均未发生变动，主要由公司本部

与白沙洲管委会就基础设施代建项目签订框架协议，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，按照一般基础设施建设项目的建设模式与公司进行工程款结算。

截至 2023 年 3 月底，公司主要已开发完成基础设施项目总投资额 21.74 亿元，拟回款 24.58 亿元，累计获得回款 22.08 亿元。

截至 2023 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；公司主要拟建项目主要包括三江六岸生态提质、啤酒厂棚户区改造等合计总投资 36.63 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 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
和谐小区廉租房回购项目	7.02	6.37
九中项目二期	7.56	2.18
铜桥路三期	1.12	0.53
合计	15.70	9.08

注：和谐小区廉租房回购项目和九中项目二期总投资额增长主要系将土地购置金纳入核算  
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较同期有所下降。

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 2023 年 3 月底，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，整体出租率较

2022 年同期变化不大。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 6 截至 2023 年 3 月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
		2021 年底	2022 年底	
第一创业园标准化厂房	113037.00	78.00	56.25	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	84.72	为富士康预留
第四创业园标准化厂房	75440.12	45.00	62.02	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
<b>合计</b>	<b>582260.88</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建项目包括大数据项目、富士康 ELSBG 项目，其中大数据项目总投资 10.59 亿元，已投资 7.08 亿元，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 ELSBG 项目计划总投资 10.30 亿元，已投资 4.08 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。2022 年，公司其他业务收入有所下降，主要系受经济环境影响，进出口业务受阻所致。

### 4. 未来发展

未来，公司将继续着力于白沙洲工业园基础设施及配套建设。

公司将继续承担白沙洲工业园的基础设施和园区配套设施建设职能，并加大标准厂房及配套建设力度、加速推进现代物流业建设、进一步加快基础设施和保障性住房建设，从而更精准、高效的为入园企业提供服务，同时积极拓展自身经营性业务。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径下共 3 家一级子公司，2022 年和 2023 年一季度，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 2022 年底，公司资产总额 281.52 亿元，所有者权益合计 98.46 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 14.98 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 287.12 亿元，所有者权益合计 98.71 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.11 亿元，利润总额 0.25 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产负债率较高，土地整理和基建回款受土地市场、政府支付进度影响大；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。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.95%，主要系其他应收款增长所致。公司资产构成以流动资产为主，2022 年流动资产比重变动不大。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 1—3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	216.60	79.21	226.69	80.52	232.45	80.96

货币资金	11.95	4.37	14.10	5.01	20.43	7.12
应收账款	14.96	5.47	17.91	6.36	20.89	7.27
其他应收款	27.06	9.89	38.23	13.58	36.31	12.65
存货	162.46	59.41	156.44	55.57	154.81	53.92
<b>非流动资产</b>	<b>56.86</b>	<b>20.79</b>	<b>54.83</b>	<b>19.48</b>	<b>54.66</b>	<b>19.04</b>
投资性房地产	17.71	6.47	17.11	6.08	17.00	5.92
无形资产	16.74	6.12	17.37	6.17	17.26	6.01
在建工程	11.90	4.35	13.73	4.88	13.78	4.80
其他非流动资产	5.14	1.88	5.04	1.79	5.04	1.76
<b>资产总额</b>	<b>273.46</b>	<b>100.00</b>	<b>281.52</b>	<b>100.00</b>	<b>287.12</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2022年底，公司流动资产较2021年底增长4.66%，主要系其他应收款增长所致。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022年底，公司货币资金较2021年底增长18.01%，主要系项目支出规模降幅较大所致，其中其他货币资金占比81.56%，均为受限资金，主要为质押的定期存款及保证金。

2022年底，公司应收账款较2021年底增长19.71%，主要系对高新区管委会应收账款大幅增加所致。从构成看，应收账款主要由应收高新

区管委会和众潮电科（深圳）有限公司（以下简称“众潮电科”）款项构成，合计占应收账款总额的99.01%，集中度很高，其中对民营企业众潮电科的应收账款余额1.07亿元，存在一定回收风险；公司计提坏账准备余额0.03亿元。

2022年底，公司其他应收款较2021年底增长41.29%，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，前五名往来方合计占其他应收款的74.61%，集中度高，部分其他应收单位为民营企业<sup>2</sup>，存在一定回收风险；公司计提坏账准备余额0.84亿元。

表 8 截至 2022 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（%）
衡阳高新投资（集团）有限公司	国有企业	2 年以内	13.22	33.84
衡阳高新技术产业开发区管理委员会	管委会	2 年以内	7.34	18.80
湖南新融创科技有限公司 <sup>3</sup>	民营企业	1 年以内	3.91	10.02
衡科投	国有企业	3 年以内	3.12	7.99
香港嘉鑫电子有限公司	民营企业	1 年以内	1.55	3.96
<b>总计</b>	--		<b>29.14</b>	<b>74.61</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

2022年底，公司存货较2021年底下降3.71%，主要系土地开发及基础设施项目结转收入，同时当期投入规模下降所致。从构成看，存货主要由项目开发成本（78.40亿元）和土地使用权（78.04亿元）构成。其中，土地使用权规模较2021年维持稳定，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。

2022年底，公司非流动资产较2021年底下降3.56%，其中长期股权投资降幅较大，主要系湖南白沙绿岛投资开发有限公司（以下简称“绿岛投资”）股权无偿划转至衡阳高新控股集团有限公司所致。

<sup>2</sup> 截至 2022 年底，公司往来款超过 0.5 亿元的对象中，涉及 2 家失信被执行民营企业，分别为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，公司对其往来款合计 1.07 亿元。

<sup>3</sup> 白沙洲公司贸易业务运营主体为湖南新融创实业有限公司，由深圳市融创发展实业有限公司持股 45.00%。

2022年底，公司投资性房地产较2021年底下降3.37%，主要系处置部分资产所致。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3.45亿元；尚有账目价值14.44亿元的房产未办妥产权证书，目前正在办理中。

2022年底，公司在建工程较2021年底增长15.37%，系新增对富士康鸿富锦工业厂房、富士康 ELSBG 项目和大数据项目的投入所致。

2022年底，公司无形资产较2021年底增长3.74%，系当期购入土地使用权所致。从构成看，无形资产中土地使用权账面价值17.37亿元，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3.24亿元。

2022年底，公司其他非流动资产较2021年底变动不大，包括预交土地款3.05亿元、对湖南湘梦电子商务科技有限公司的投资款1.64亿元及对南岳生物制药有息公司的项目投资款0.35亿元（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）。

2023年3月底，公司资产规模及结构较2022年底变化均不大，其中货币资金有所增长。

截至2023年3月底，公司所有权受到限制的资产合计占资产总额的26.03%，受限比例较高。

表 9 截至 2023 年 3 月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	15.30	5.33	未到期应收利息和定期存单保证金质押
存货	43.78	15.25	借款抵押
投资性房地产	1.38	0.48	借款抵押
无形资产	14.26	4.97	借款抵押
合计	74.73	26.03	-

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

跟踪期内，受子公司股权划出影响，公司所有者权益规模有所下降，公司所有者权益稳定性尚可。

2022年底，公司所有者权益合计98.46亿元，较2021年底下降2.37%，主要系将持有的绿岛投资股权无偿划转至衡阳高新控股集团有限公司所致。截至2022年底，公司资本公积和未分配利润分别为84.97亿元和10.54亿元，合计占所有者权益97.00%，公司所有者权益稳定性尚可。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，整体债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

截至2022年底，公司负债总额较2021年底增长6.05%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司负债构成以流动负债为主，2022年流动负债占比继续上升。

表 10 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底		2023 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>105.86</b>	<b>61.33</b>	<b>121.43</b>	<b>66.34</b>	<b>126.69</b>	<b>67.25</b>
短期借款	12.24	7.09	16.55	9.04	18.97	10.07
应付票据	4.83	2.80	7.80	4.26	7.59	4.03
其他应付款	68.20	39.51	80.09	43.75	81.78	43.41
一年内到期的非流动负债	12.14	7.04	14.68	8.02	14.53	7.71
<b>非流动负债</b>	<b>66.75</b>	<b>38.67</b>	<b>61.62</b>	<b>33.66</b>	<b>61.71</b>	<b>32.75</b>
长期借款	26.27	15.22	26.58	14.52	26.73	14.19
应付债券	31.59	18.30	24.77	13.53	24.77	13.15
长期应付款	6.45	3.74	7.99	4.36	7.92	4.20
<b>负债总额</b>	<b>172.61</b>	<b>100.00</b>	<b>183.06</b>	<b>100.00</b>	<b>188.40</b>	<b>100.00</b>

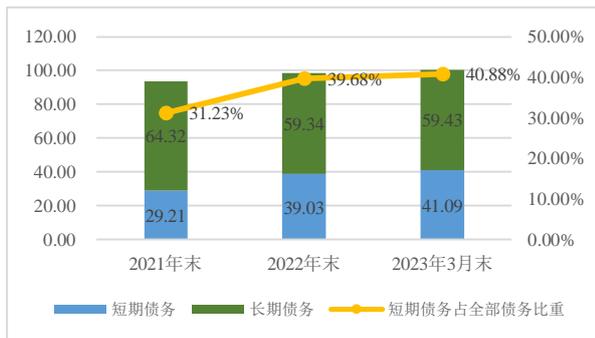
资料来源：根据公司审计报告整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长14.72%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。2022年底，公司短期借款较2021年底增长35.26%，主要系保证借款增幅较大所致。应付票据较2021年底增长61.49%，主要系与银行的承兑汇票业务规模增长所致。其他应付款较2021年底增长17.44%，主要系往来款增长所致，其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），往来款及其他合计58.46亿元，主要由与衡阳高新投和衡阳市财政局往来款构成。一年内到期的非流动负债较2021年底增长20.87%，其中一年内到期的长期借款4.18亿元、一年内到期的长期应付款7.70亿元。

2022年底，公司非流动负债较2021年底下降7.68%，主要系应付债券下降所致。2022年底，公司长期借款规模变动不大，以抵押借款为主。应付债券较2021年底下降21.58%，主要系“20白沙洲债01/20白沙03”和“18白沙洲PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款较2021年底增长23.87%，主要系融资租赁借款增长所致，本报告已将长期应付款有息部分纳入长期债务计算。

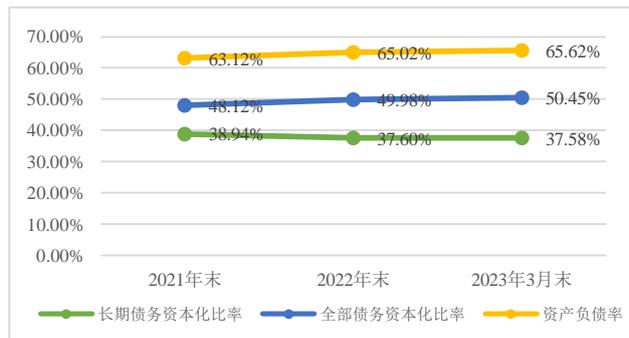
2023年3月底，公司负债规模和结构较2022年底变动均不大，其中短期借款有所增长。

图1 2021—2022年和2023年3月底公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图2 2021—2022年2023年3月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年底，公司全部债务较2021年底增长5.17%，主要系短期债务增长所致，公司债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2021年底分别增长1.90个百分点和1.86个百分点，长期债务资本化比率较2021年底下降1.34个百分点。

2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长2.18%，其中短期债务比重继续上升。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2022年均有所上升，长期债务资本化比率有所下降。

截至本报告出具日，公司存续债券33.64亿元，见下表：

表11 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	行权/到期日	债券余额 (亿元)
20 白沙 01	2023/06/12	6.50
19 白沙洲	2023/12/11	0.64
18 白沙洲 PPN001	2023/12/24	6.00
21 白沙洲	2024/05/26	3.50
19 白沙洲 PPN001	2024/09/24	7.00
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
<b>合计</b>	--	<b>33.64</b>

注：按下一个行权日期列示；“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

截至2023年3月底，公司有息债务分布于1年内、1—2年和2—3年的到期规模分别为41.09亿元、17.39亿元和11.63亿元。同时考虑

到公司货币资金受限比例高，公司短期偿债压力较大。

#### 4. 盈利能力

2022年公司营业总收入有所增长，受信用减值损失和投资收益影响，利润总额有所下降，非经常性损益对利润总额影响较大，公司整体盈利能力一般。

2022年，公司实现营业总收入和营业成本较2021年分别增长3.14%和4.25%，利润总额较2021年下降37.10%，受非经常性损益影响较大。

表12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
营业总收入	14.53	14.98	4.11
营业成本	12.26	12.78	3.65
费用总额	3.64	3.72	0.50
信用减值损失	0.31	-0.15	0.01
投资收益	-0.38	-0.33	0.00
其他收益	3.52	4.18	0.50
利润总额	1.61	1.01	0.25
营业利润率（%）	12.38	9.20	5.80
总资本收益率（%）	2.48	1.97	--
净资产收益率（%）	1.54	1.02	--

资料来源：根据审计报告整理

期间费用方面，2022年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模较2021年变动不大，占营业总收入的比重为24.81%，较2021年变动不大，公司费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2022年，公司信用减值损失主要系其他应收款计提坏账准备所致；投资收益主要系权益法核算的长期股权投资损失所致；其他收益主要系与日常活动相关的政府补助。截至2022年底，公司主要非经常性损益合计3.70亿元，占同期利润总额的366.49%。

从盈利指标看，2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较2021年均有所下降。

2023年1-3月，公司营业总收入和利润总额分别相当于2022年27.42%和24.78%，规模较

小，主要系基础设施建设业务尚未确认收入，且获得其他收益规模较小所致。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动回款效率降幅较大，但受项目支出规模下降，经营活动现金净流入规模扩大；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，2022年，公司经营活动现金流入量同比下降30.41%，主要系收到的项目建设和土地开发回款以及收到的往来款项规模下降所致。同期，公司现金收入比较2021年降幅较大。2022年，公司经营活动现金流出同比下降49.38%，主要系项目建设和土地开发支出规模下降所致。2022年，公司经营活动现金净流入规模扩大。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
经营活动现金流入小计	42.21	29.38	7.54
经营活动现金流出小计	41.56	21.04	2.79
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.65</b>	<b>8.34</b>	<b>4.75</b>
投资活动现金流入小计	2.64	0.28	0.00
投资活动现金流出小计	2.90	2.69	0.04
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.26</b>	<b>-2.41</b>	<b>-0.04</b>
筹资活动现金流入小计	62.29	46.78	11.57
筹资活动现金流出小计	69.29	53.02	9.95
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-7.00</b>	<b>-6.24</b>	<b>1.62</b>
<b>现金收入比</b>	<b>95.37</b>	<b>56.82</b>	<b>30.46</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金净流入规模较小；投资活动现金流出规模较2021年下降7.20%，主要由自营项目投入和购买土地使用权支出构成。2022年，公司投资活动现金流量持续净流出。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动产生的现金流入同比下降24.90%，主要为系2021年收到股东注资规模较大，同时2022年取得借款收到的现金规模下降所致，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。2022年，

公司筹资活动现金流出同比下降23.49%，以偿还债务本息支付的现金为主，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。2022年，公司筹资活动现金流量持续净流出。

2023年1—3月，公司经营活动现金流维持净流入，投资活动现金流小幅净流出，筹资活动现金流净流入。

## 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所拓宽。**

从短期偿债指标看，2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2021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。截至2023年3月底，公司流动比率进一步下降，速动比率有所改善，受净融资规模增长影响，现金短期债务比较2022年底有所改善。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月底
短期偿债指标	流动比率（%）	204.62	186.67	183.47
	速动比率（%）	51.14	57.85	61.28
	经营现金/流动负债（%）	0.62	6.87	3.75
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.21	0.12
	现金短期债务比(倍)	0.41	0.36	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.75	4.75	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.28	20.70	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.08	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	0.79	0.84	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.09	1.47	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA较2021年有所下降，对全部债务覆盖倍数有所下降，对利息支出覆盖倍数有所增长，经营现金对全部债务和利息支出的保障能力有所提升。

截至2023年3月底，公司对外担保规模为13.99亿元，占同期净资产14.17%，被担保企业以当地平台公司为主，或有负债风险可控。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	企业性质	企业性质
衡阳市湘江水利投资开发有限公司	1.00	国企
衡阳高新投资（集团）有限公司	1.40	国企
衡科投	9.30	国企
衡阳远大建筑工业有限公司	0.29	民企
湖南雨母旅游投资发展有限公司	2.00	国企
<b>合计</b>	<b>13.99</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司已获得银行授信额度124.85亿元，较2022年同期增幅较大，未使用授信额度23.45亿元，公司间接融资渠道有所拓宽。

## 7. 公司本部财务分析

**公司资产、债务及收入主要来自公司本部，公司本部资产和权益较上年变化不大，短期偿债指标较弱。**

截至2022年底，公司本部资产总额233.78亿元，占合并口径的83.04%，规模较上年底变化不大，其中流动资产占比82.56%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占14.32%）和存货（占74.80%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占16.06%）、投资性房地产（占28.15%）、在建工程（占33.69%）和无形资产（占16.50%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为4.29亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为81.08亿元，占合并口径的82.34%，规模较上年底变动不大，所有者权益稳定性好。在所有者权益中，实收资本占1.26%、资本公积占82.37%、未分配利润占14.94%、盈余公积占1.43%。

截至2022年底，公司本部负债总额152.70亿元，占合并口径的83.42%，规模较上年底变动不大，其中流动负债占比65.31%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占80.95%）和一年内到期的非流动负债（占13.84%）构成；非流动负债主要由长期借款（占47.64%）和应付债券（占46.75%）构成。公司本部2022年底资产负债率为65.32%，较2021年提高0.17个百

分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 70.25 亿元，短期债务为 17.42 亿元。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 46.42%，公司本部债务负担一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 14.68 亿元，占合并口径的 97.99%；利润总额为 2.60 亿元，占合并口径的 257.46%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 14.35 亿元，投资活动现金流净额 -1.53 亿元，筹资活动现金流净额 -13.02 亿元。

截至 2022 年底，公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 193.55%、48.77% 和 0.25 倍。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 233.34 亿元，所有者权益为 81.75 亿元，负债总额 151.59 亿元；公司本部资产负债率 64.97%。同期末，全部债务 69.40 亿元，全部债务资本化比率 45.92%。偿债能力方面，流动比率和速动比率分别为 193.90% 和 50.26%，现金短期债务比为 0.24 倍。

2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 4.08 亿元，利润总额 0.67 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 1.30 亿元、-0.04 亿元、-1.37 亿元。

## 十、外部支持

**衡阳市经济和财力很强，公司作为衡阳市白沙洲工业园唯一的基础设施建设主体，跟踪期在政府补贴方面持续获得政府支持。**

### 1. 支持能力

衡阳市是湖南省重要的工业城市，2022 年，衡阳市经济持续发展，实现地区生产总值 4089.69 亿元，位居湖南省第二位，规模同比增长 5.2%，完成固定资产投资增速 9.7%。同期，衡阳市实现一般公共预算收入 194.97 亿元，同比增长 6.00%。截至 2022 年底，衡阳市政府债务余额为 1124.88 亿元。总体看，衡阳市经济及财政实力很强，支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司是衡阳市国资委实际控制的平台企业之一，主要承担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支持。总体看，公司获得政府支持的可能性很大。2022 年，公司获得政府补贴 4.18 亿元。

## 十一、存续债券偿还能力分析

“20白沙洲债01/20白沙03”和“22白沙洲债02/22白沙01”为担保债券。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；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。

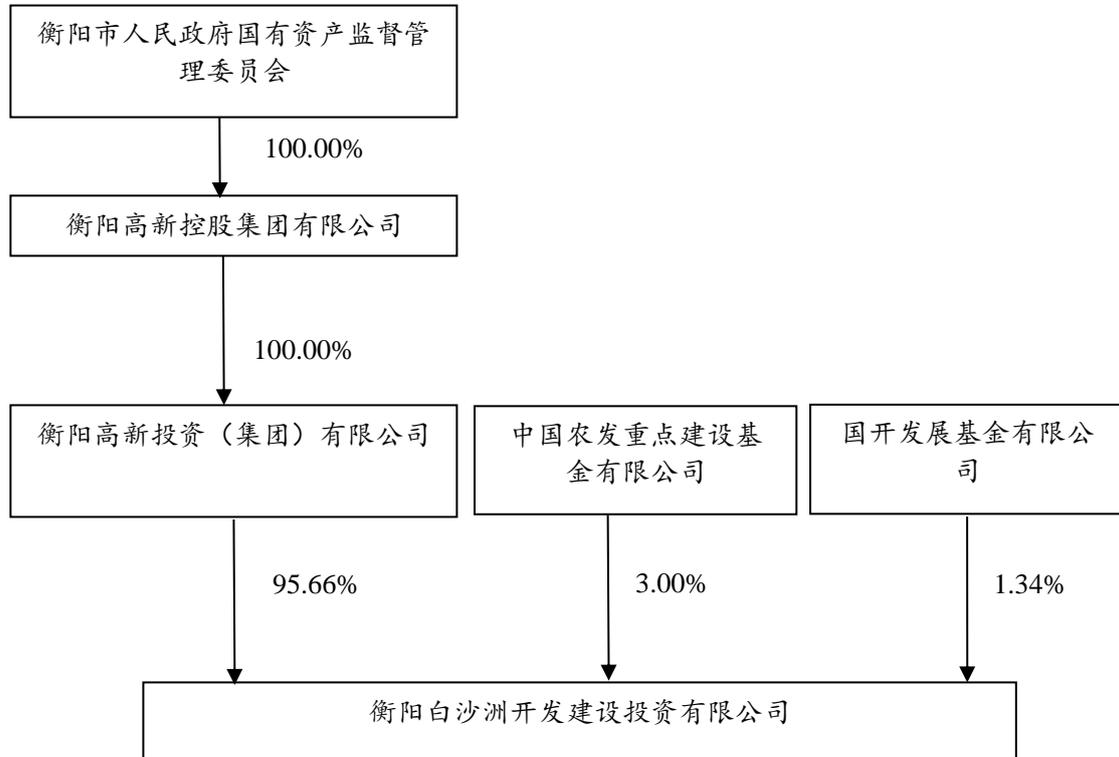
经联合资信评定，湖南省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《湖南省融资担保集团有限公司 2022 年主体信用评级报告》，其担保显著提升了“20白沙洲债01/20白沙03”本息偿还的安全性。

经联合资信评定，常德财鑫的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，详见《常德财鑫融资担保有限公司 2023 年主体长期信用评级报告》，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

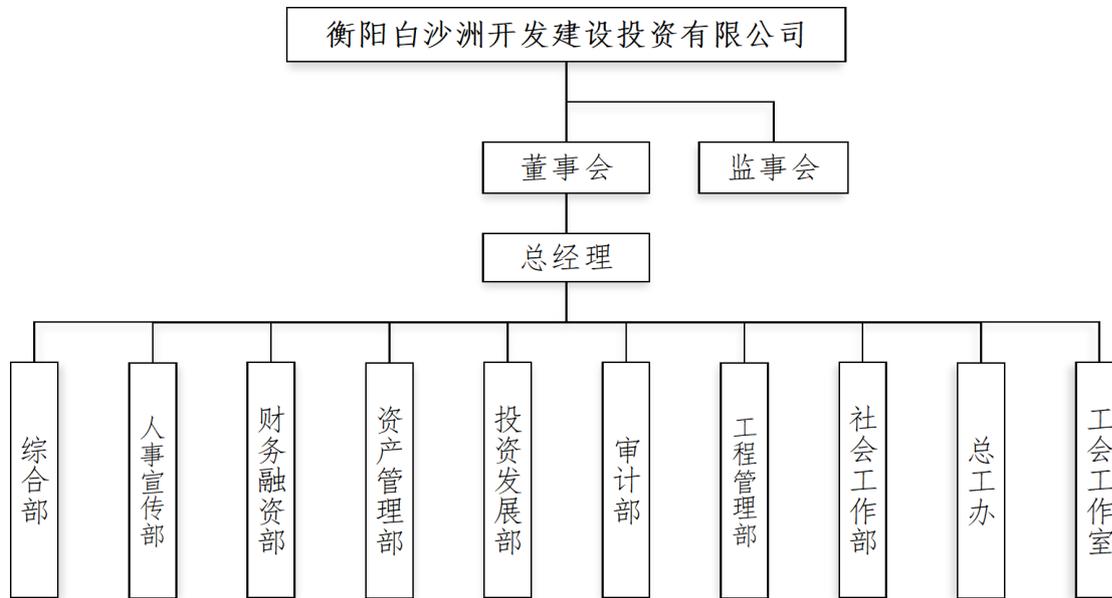
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20白沙洲债01/20白沙03”的信用等级为 AAA，维持“22白沙洲债02/22白沙01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司子公司情况

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	19.31	12.05	14.10	20.43
资产总额 (亿元)	243.53	273.46	281.52	287.12
所有者权益 (亿元)	86.68	100.86	98.46	98.71
短期债务 (亿元)	30.89	29.21	39.03	41.09
长期债务 (亿元)	83.08	64.32	59.34	59.43
全部债务 (亿元)	113.97	93.54	98.38	100.52
营业总收入 (亿元)	14.69	14.53	14.98	4.11
利润总额 (亿元)	1.37	1.61	1.01	0.25
EBITDA (亿元)	4.56	5.75	4.75	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.70	0.65	8.34	4.75
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.64	1.08	0.91	--
存货周转次数 (次)	0.09	0.08	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比 (%)	56.73	95.37	56.82	30.46
营业利润率 (%)	13.85	12.38	9.20	5.80
总资本收益率 (%)	1.81	2.48	1.97	--
净资产收益率 (%)	1.59	1.54	1.02	--
长期债务资本化比率 (%)	48.94	38.94	37.60	37.58
全部债务资本化比率 (%)	56.80	48.12	49.98	50.45
资产负债率 (%)	64.41	63.12	65.02	65.62
流动比率 (%)	260.02	204.62	186.67	183.47
速动比率 (%)	67.84	51.14	57.85	61.28
经营现金流动负债比 (%)	-2.39	0.62	6.87	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.41	0.36	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	0.79	0.84	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.02	16.28	20.70	--

注:长期应付款纳入长期债务计算  
 资料来源:公司审计报告及公司提供

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	10.87	3.94	4.29	4.17
资产总额 (亿元)	204.94	234.94	233.78	233.34
所有者权益 (亿元)	68.26	81.87	81.08	81.75
短期债务 (亿元)	17.69	15.16	17.42	17.32
长期债务 (亿元)	80.38	62.64	52.83	52.09
全部债务 (亿元)	98.07	77.80	70.25	69.40
营业总收入 (亿元)	14.09	13.68	14.68	4.08
利润总额 (亿元)	1.90	1.79	2.60	0.67
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.30	3.50	14.35	1.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.35	1.47	1.11	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.09	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	53.96	94.86	56.61	0.13
营业利润率 (%)	14.05	11.44	10.66	8.05
总资本收益率 (%)	2.64	2.82	3.08	--
净资产收益率 (%)	2.79	2.19	3.21	--
长期债务资本化比率 (%)	54.08	43.35	39.45	38.92
全部债务资本化比率 (%)	58.96	48.73	46.42	45.92
资产负债率 (%)	66.69	65.15	65.32	64.97
流动比率 (%)	301.69	214.96	193.55	193.90
速动比率 (%)	82.95	48.21	48.77	50.26
经营现金流动负债比 (%)	-0.54	3.87	14.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.26	0.25	0.24
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；未获取公司本部资本化利息支出、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：公司审计报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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