

信用等级公告

联合[2015] 1234 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 年度第一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 年度第一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

二零一五年七月十日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司

2016 年度第一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: 6 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

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	52.80	67.41	98.31	101.29
所有者权益(亿元)	37.86	42.45	51.22	51.63
长期债务(亿元)	3.50	12.10	26.18	27.74
全部债务(亿元)	5.56	19.43	34.64	30.87
营业收入(亿元)	6.83	7.07	9.21	4.94
利润总额(亿元)	1.42	1.46	0.67	0.41
EBITDA(亿元)	1.88	1.95	2.56	--
经营性净现金流(亿元)	-21.52	2.51	-11.94	-3.20
营业利润率(%)	7.45	8.22	6.26	6.58
净资产收益率(%)	3.66	3.39	1.32	--
资产负债率(%)	28.29	37.03	47.90	49.02
全部债务资本化比率(%)	12.80	31.40	40.34	37.41
流动比率(%)	370.56	394.06	396.35	389.91
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	9.96	13.54	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.31	0.33	0.43	--

注: 1.2015 年 1 季度财务数据未经审计;

2.其他应付款中德有息部分计入短期债务;

3.长期应付款计入长期债务。

分析师

侯煜明 李嘉 兰迪

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)

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唯一的基础设施建设开发主体。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,是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。同时,衡阳市政府大力支持公司发展,对公司给予流动性资金支持,有助于提高公司偿还债务的能力。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,衡阳市以及衡阳市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较低,安全性较高。

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,为公司营造了良好的发展环境。
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,同时衡阳市政府对公司经营过程中形成的债务提供流动性支持。

关注

1. 公司资产构成以存货为主,变现能力较弱,整体资产质量一般。
2. 公司目前收入采用固定毛利率补偿,盈利能力偏弱,且对财政资金依赖程度高。
3. 公司项目建设前期投入较大,存在一定资本性支出压力。

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 年度第一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“白沙洲建投”或“公司”）系根据2005年12月9日衡阳市人民政府常务会议纪要（第15期），于2005年12月29日依法成立的国有独资公司，注册资本2000万元人民币，湖南兴泰联合会计师事务所出具验资报告（兴泰会验字[2005]第240号）。

2011年11月18日，根据《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），衡阳市人民政府出于公司经营发展需要，将公司100%股权无偿划拨给衡阳市白沙洲工业园区管理委员会，衡阳市白沙洲工业园区管理委员会对公司增资8000万元，公司注册资本变为1.00亿元。湖南中信高新有限责任会计师事务所出具验资报告（湘中新衡验字[2011]第001号。）

2013年9月10日，根据衡阳市人民政府衡政函[2013]127号文，公司股东变更为衡阳高新技术产业开发区管理委员会。截至2015年3月底，公司实收资本1.00亿元。

公司经营范围包括：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（以上范围不含前置许可项目，涉及其他行政审批的凭相关证件经营）。

截至2014年底，公司下设财务部、产业发展部、规划建设部、人力资源部、综合管理部和招商合作部等6个职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；拥有云谷潮建设投资有限公司（以下简称“云谷潮公司”）、衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司（以下简称“创业园公司”）和衡阳市白沙洲人力资源有限公司3家全资子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额为98.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）51.22亿元。2014年公司实现营业收入9.21亿元，利润总额0.67亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额101.29

亿元，所有者权益51.63亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入4.94亿元，利润总额0.41亿元。

公司注册地址：衡阳市蒸湘区蒸湘南路29号石油大厦4楼；法定代表人：曾义国。

二、本期中期票据概况

公司计划2016年注册额度为8亿元中期票据，本期拟发行6亿元的中期票据（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银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）

502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势

必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础,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,全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、

回收期长、投资收益的间接性等特点。

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督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 1.20 万亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 20.81 万亿元，增长 13.2%；第三产业投资 28.19 万亿元，增长 16.8%。2014 年全年房地产开发投资 9.50 万亿元，比上年增长 10.5%，其中，住宅投资 6.44 万亿元，增长 9.2%，办公楼投资 0.56 万亿元，增长 21.3%；商业营业用房投资 1.43 万亿元，增长 20.1%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 740 万套，基本建成城镇保障性安居工程住房 511 万套。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，中国城镇化建设的指导思想

是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

4. 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。

2014 年，衡阳市实现地区生产总值（GDP）2395.56 亿元，按可比价格计算，增长 9.9%。其中，第一产业实现增加值 364.69 亿元，增长 4.5%；第二产业实现增加值 1119.88 亿元，增长 9.1%；第三产业实现增加值 910.98 亿元，增长 13.1%。全市三次产业比为 15.2: 46.8: 38.0。与上年相比，一、二产业占比分别下降 0.4 和 1.1 个百分点，三产业占比提高 1.5 个百分点。一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为 6.7%、44.3%和 49.0%，分别拉动全市 GDP 增长 0.7、4.4 和 4.8 个百分点。按常住人口计算，

人均地区生产总值 32921 元，增长 9.1%。

2014 年，衡阳市财政收入达到 235.66 亿元，增长 11.2%；其中，一般预算收入 173.36 亿元，增长 11.3%。一般预算支出 412.98 亿元，增长 13.4%；其中社会保障和就业支出 61.84 亿元，增长 14.8%；医疗卫生与计划生育支出 41.23 亿元，增长 25.3%；交通运输支出 15.37 亿元，增长 56.0%。2010~2014 年财政收入占 GDP 的比重稳步提高，分别为 8.0%、8.8%、9.5%、9.7%、9.8%。2014 年财政收入占 GDP 的比重比“十二五”初提高了 1.8 个百分点。

2013~2014 年，衡阳市本级地方综合财力

分别为 189.18 亿元和 290.89 亿元，增长主要是由国有土地使用权出让收入的大幅增加导致的；其中地方一般预算本级收入占比分别为 51.32% 和 37.27%。2014 年，衡阳市实现一般预算本级收入 108.42 亿元，其中税收收入占 51.20%。

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 2014 年底，衡阳市政府全部债务余额 223.94 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 76.98%。衡阳市地方政府债务率较上年底（52.92%）有较大幅度上升，债务负担重。

表 1 衡阳市 2012~2014 年本级地方可控财力构成情况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
（一）地方一般预算本级收入	838548	970825	1084205
1. 税收收入	389748	497990	555128
2. 非税收入	448800	472835	529077
（二）转移支付和税收返还收入	469463	506288	561278
1. 一般性转移支付收入	240049	246389	303151
2. 专项转移支付收入	172386	201717	188070
3. 税收返还收入	57028	58182	70057
（三）国有土地使用权出让收入	175652.11	382841	1232171
1. 国有土地使用权出让金	164604.22	377136	1208171
2. 国有土地收益基金	9720	4000	21000
3. 农业土地开发基金	1327.89	1705	3000
4. 新增建设用地有偿使用费	-	0	0
（四）预算外财政专户收入	30308	31864	31292
地方综合财力	1513971.11	1891818	2908946

资料来源：衡阳市财政局

表 2 2014 年衡阳市本级债务情况

地方债务（截至 2014 年底）	金额（万元）		
（一）直接债务余额	2165439.53	4、农业综合开发借款	0
1、外国政府贷款	13256	5、解决地方金融风险专项借款	4920
2、国际金融组织贷款	22865.94	6、国内金融机构借款	1252157.33
（1）世界银行贷款	69.85	（1）政府直接借款	296455.3
（2）亚洲开发银行贷款	10602.16	（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	955702
（3）国际农业发展基金会贷款	0	7、债券融资	528600
（4）其他国际金融组织贷款	12193.93	（1）中央代发地方政府债券	118600
3、国债转贷资金	1220.73	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	410000
		8、粮食企业亏损挂账	21784.26
		9、向单位、个人借款	122474.05

10、拖欠工资和工程款	128940.58
11、其他	69220.64
(二) 担保债务余额	147929.23
1、政府担保的外国政府贷款	0
2、政府担保的国际金融组织贷款	0
3、政府担保的国内金融机构借款	134036
4、政府担保的融资平台债券融资	0
5、政府担保向单位、个人借款	2444
6、其他	11449.23
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	2239404.145
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力) ×100%	76.98%

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 37.92 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，累计完成基础设施投资 20.62 亿元，修建道路总里程 73 公里，铺设自来水主管 43 公里，亮化道路 66.8 公里；建成平湖公园、生态公园、船山公园、太阳广场、蒸水风光带，完成绿化面积 274 万平方米，区内绿地率达 40%。

2012~2014 年，衡阳高新区本级地方财力分别为 36.43 亿元、39.38 亿元和 31.64 亿元，年复合下降 6.81%，2014 年高新区本级地方财力下降的主要原因是国有土地使用权出让金的大幅减少。其中一般公共预算本级收入分别为 12.79 亿元、16.17 亿元和 20.98 亿元，分别占当年综合财力的 35.11%、41.06%和 66.32%。

表 3 2012~2014 年衡阳高新区财政收入情况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
(一) 地方一般公共预算本级收入	127872	161692	209819
1. 税收收入	33684	53935	39919
2. 非税收入	94188	107757	169900
(二) 转移支付和税收返还收入	66756	77758	76871
1. 一般性转移支付收入	38282	54530	64746
2. 专项转移支付收入	25772	20526	8930
3. 税收返还收入	2702	2702	3195
(三) 国有土地使用权出让收入	169706	154308	29688
1. 国有土地使用权出让金	169706	154308	29688
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	364334	393758	316378

资料来源：衡阳市高新区财政局提供

截至 2014 年底，衡阳市高新区无债务。

总体来看，受国有土地使用权出让收入大幅减少的影响，高新区综合财力有所减少。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；衡阳高新区没有债务负担，有利于公司未来发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 1.00 亿元，由衡阳市高新技术产业开发区管理委员会全资持有，高新区管委会为受衡阳市人民政府控制的授权经营人，公司实际控制人为衡阳市人民政府。

2. 企业规模

公司为衡阳高新区唯一的建设主体，负责园区内的基础设施建设、市政配套、工业地产等项目建设，具有垄断优势。高新区规划面积 37.92 平方公里，2006 年 3 月开园建设以来，公司累计完成基础设施投资 18.30 亿元，建成了白沙南路、金叶路、工业大道和长塘、鸿园、高平等道路，园区道路总里程达 34 多公里，首期区域路网基本成型；建成安置房 59 栋 27.81 万平方米、廉租房和公租房 47 栋 20.99 万平方米。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长、总经理和副总经理等合计 2 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兼总经理。

截至 2015 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%，大专学历

人员占 9%，高中及中专学历人员占 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

2012 年，衡阳市人民政府授权衡阳市财政局（衡财金〔2012〕390 号）以货币资金 1.5 亿元增加对公司的资本性投入，计入资本公积；白沙洲管委会（白工函〔2012〕39 号）以货币资金 5.97 亿元增加对公司的资本性投入，计入资本公积；白沙洲管委会（白工函〔2012〕40 号）以货币资金 13.48 亿元增加对云谷潮公司的资本性投入，计入资本公积。

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。

（2）补贴收入

高新区政府对公司拨付土地拆迁补偿、税收返还、新型工业化专项补助等财政补贴。2012~2014 年，公司分别取得政府补助金额为 1.72 亿元、1.69 亿元和 2.15 亿元，计入营业外收入。其中 2012 年，公司取得土地拆迁补偿 1.34 亿元（衡财金〔2012〕389 号），2013 年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）。

2012 年，公司获得富金廉租房专项补贴 0.30 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住房补贴 0.89 亿元,计入递延收益。

(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,由出资者授权公司董事会行使股东会的职权,决定公司的重大事项,但公司的合并、解散,增减注册资本和发行公司债券,由出资者决定。

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,其中 1 名为职工代表,公司设监事会,成员 5 人。

公司设董事长兼总经理 1 名,由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

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

公司为衡阳高新区唯一的建设主体,负责园区内的土地开发、基础设施建设、市政配套、工业地产等项目建设。

2012~2014 年,公司主营业务收入分别为 6.83 亿元、7.07 亿元、9.21 亿元,收入主要来源于土地开发业务。2015 年 1~3 月,公司实现主营业务收入 4.94 亿元,主要为基础设施建设收入。

毛利率方面,2012~2014 年,公司主营业务毛利率分别为 7.49%、8.29%和 6.32%,2014 年主营业务毛利率有小幅下降。

表 4 2012~2015 年 1~3 月公司主营业务收入分类情况(单位:亿元、%)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 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	5.44	79.60	7.38	5.40	76.46	8.00	8.72	94.68	7.39	0.69	14.01	8.00
基础设施建设	1.35	19.70	8.00	1.57	22.28	8.00	0.39	4.23	8.00	4.23	85.59	8.00
标准厂房租赁	0.05	0.70	6.53	0.09	1.27	31.16	0.10	1.09	-92.81	0.02	0.40	-60.84
合计	6.83	100.00	7.49	7.07	100.00	8.29	9.21	100.00	6.32	4.94	100.00	7.72

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

公司受管委会委托，对高新区辖区内的土地进行开发整理，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。根据公司与管委会签订的《土地开发整理协议书》，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。土地开发成本包括公司在地块开发建设中支付的一切前期开发费，包括但不限于规划费、勘测费、征地拆迁费、征地补偿费、三通一平建设费用、其他市政设施建设费、管理费用、财务费用等，开发成本在地块项目完工后，由双方共同确定。同时，土地被摘牌后，高新区管委会在项目土地出让完毕后3个月内向公司支付土地一级开发收入，公司确认收入。

2012~2014年，公司土地开发业务分别实现收入5.44亿元、5.40亿元和8.72亿元，毛利率分别为7.38%、8.00%和7.39%。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1~3月，公司土地开发业务实现收入0.69亿元。

2012~2014年，公司该板块确认收入的土地总面积分别为1894.10亩、1414.17亩和

1221.86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15.96亿元、4.97亿元和8.07亿元，截至2014年底，公司账内有已完成土地开发整理、满足土地出让条件、持有待售的土地成本3.26亿元，土地面积1265.81亩，在存货-土地开发产品科目核算。

基础设施建设

公司是衡阳高新区管委会授权的实施基础设施工程代建项目的唯一主体，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。

2012年10月26日公司与衡阳市政府签订《衡阳市高新技术产业开发区(含白沙洲工业园区)基础设施建设和保障性住房项目委托代建协议书》，约定衡阳市政府应支付公司投资(含白沙洲工业园区)基础设施建设和保障性住房项目建设所发生的实际支出成本，此外依据以下条款收取管理服务费，管理服务费按照不低于公司代垫相关业务成本的8%收取，相关建设成本由概算总价、管理成本、融资成本、税费和其它费用组成支付方式上，公司未来的项目建设成本及管理服务费由衡阳市政府100%支付至公司，其中公司当年支付的项目成本，由政府5年内支付完毕，其中第一年累计不低于20%，第二年累计不低于40%，第三年累计不低于60%，第四年累计不低于80%；管理服务费需当年全部支付。

另根据《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

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。

人民政府授权衡阳市白沙洲工业园区管理委员会全权负责《衡阳市高新技术产业开发区（含白沙洲工业园区）基础设施建设和保障性住房项目委托代建协议书》中项目的相关事宜，包括对项目工程建设进行监管；项目工程建成后与公司进行结算；与公司签署保障性住房、基础设施建设的回购协议等。

基础设施项目竣工验收合格后，公司按照

回购金额确认收入。2012~2014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，随着公司业务开展，该板块收入不断增长，分别为1.35亿元、1.57亿元和0.39亿元，同时占营业收入的比重逐年提高，三年分别为19.70%、22.28%和4.23%。2012~2014年，该板块毛利率均为8%。2015年1~3月，公司该板块业务确认收入为4.23亿元，毛利率8.00%。

表5 公司基础设施建设业务确认收入情况（单位：亿元）

2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
工业大道三期	0.97	金龙路	1.23	富园路	0.01	富士康第一生活区	4.23
富园路	0.18	金龙路二期(湘江南路南端)	0.20	工业大道三期	0.29		
中航路	0.01	新民路	0.06				
幸福河改造(富园路-兴业路)	0.19	富金路	0.08				
合计	1.35	合计	1.57	合计	0.39	合计	4.23

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。

截止2015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9-15栋厂房，面积为23.39万平方米，平均租金为9元/平方米·月。

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22.89亿元，截至2015年3月底累计完成投资13.46亿元，占预算金额的58.80%。

项目建设完成后，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》，2012年，云谷潮公司与白沙洲管委会签定《和谐小区廉租房建设项目回购协议》、《富士康第一员工生活区配套设施建设回购项目协议》，协议约定，项目建设完工后，白沙洲管委会将以成本加8%的管理费的价格予以回购。承诺对于公司建设的铜桥路、铜桥港路、南外环路、富金路、兴业路、富康路和衡枣通路等道路及第三员工生活区、东部商业配套设施项目，衡阳市政府授权白沙洲管委会以成本加8%的管理费的价格予以回购。

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 2015 年 3 月底已完成投资	未来计划投资
和谐小区廉租房回购项目	6.20	4.49	1.71
铜桥路道路	0.83	0.38	0.45
铜桥港改造	0.38	0.08	0.30
南外环路道路	2.80	2.66	0.14
兴业路道路	0.61	0.55	0.06
富康路道路	0.65	0.46	0.19
金茶家园公租房	6.23	2.70	3.53
安置区新城镇化项目	3.39	1.96	1.43
东三环改造	1.80	0.18	1.62
合计	22.89	13.46	9.43

资料来源：公司提供

拟建项目方面，2015年公司拟建湘江防洪堤一期项目，项目预计总投资为2.15亿元，完工日期预计在2016年6月。以及2015年通过招拍挂取得600亩土地的使用权计划，2014年共投入资金12.50亿元，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，公司未来共计划投入14.63亿元，资本支出压力较大。

表 7 公司土地未来资本支出情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	2014 年底已完成投资	2015 年计划投资
1500 亩国土报批指标	1.05	0.80	0.25
600 亩商业用地招拍挂	13.80	11.00	2.80
合计	14.85	11.80	3.05

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计结论。从报表合并范围看，2012 年公司通过同一控制下企业合并取得二级子公司，即云谷潮建设投资有限公司，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。合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总额 98.31 亿元，所有者权益 51.22 亿元。2014 年公司实现营业收入 9.21 亿元，利润总额 0.67 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 101.29 亿元，所有者权益 51.63 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.94 亿元，利润总额 0.41 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额持续快速增长，年复合增长率为 36.45%，主要是货币资金、存货和投资性房地产增加所致。截至 2014 年底，公司资产为 98.31 亿元，同比增长 45.84%，其中流动资产占比 71.17%，非流动资产占比 28.83%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产呈快速增长

态势，年复合增长率为 30.19%。截至 2014 年底，公司流动资产为 69.97 亿元，同比增长 62.76%，主要是由于货币资金和存货的增长。公司流动资产构成主要以货币资金（占 12.63%）、应收账款（占 3.50%）和存货（占 81.03%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为 88.89%。截至 2014 年底，公司货币资金 8.84 亿元，同比增长 178.66%。其中银行存款为 7.49 亿元，其他货币资金为 1.35 亿元，其他货币资金中包括 1500 万元的贷款保证金和 1.2 亿元的定期存单，均为受限货币。

2012~2014 年，公司应收账款波动中有所增长，年复合增长率为 14.09%。截至 2014 年底，公司应收账款为 2.45 亿元，同比增长 45%，主要为应收白沙洲管委会的土地开发款（2.42 亿元）。

2012~2014 年，公司其他应收款快速下降，年复合下降率为 18.54%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 8715 万元，同比下降 11.42%，主要为与白沙洲工业园区征地拆迁安置领导小组的 6459 万元的资金周转款和与衡阳楚胜建筑工程公司的 805 万元的借款，公司合计计提坏账准备 836 万元，计提比例为 8.75%，转回坏账准备金额 23 万元。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年复合增长率为 26.40%。截至 2014 年底，公司存货为 56.69 亿元，同比增长 53.10%，主要由于 2014 年公司土地开发成本增加以及基础设施回购项目中和谐小区廉租房建设项目、金茶家园公租房等项目的建设成本增加所致，其中开发产品为 3.26 亿元（占 5.75%），开发成本为 39.25 亿元（占 69.23%），基础设施为 14.19 亿元（占 25.03%）。

非流动资产

2012~2014 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 56.82%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 28.34 亿元，同比增长

16.06%。公司非流动资产构成主要以长期股权投资（占 6.81%）、投资性房地产（占 54.06%）和无形资产（占 36.73%）为主。

2012~2014 年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合增长率为 0.15%。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 1.93 亿元，同比下降 0.14%，为对衡阳中航地产有限公司的投资。公司 2014 年调整期初数，将 2013 年长期股权投资中的 500 万元调整为可供出售金融资产，2014 年确认的投资收益为 469 万元。

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长率为 131.86%，截至 2014 年底，公司投资性房地产为 15.32 亿元，同比增长 231.91%，增长的原因是在建工程的转入，为 10.90 亿元。未办妥产权证书的投资性房地产总账面价值为 11.52 亿元，产权证书均在办理中。

2012~2014 年，公司固定资产波动中有所增长，年复合增长 11.04%。截至 2014 年底，公司固定资产为 0.47 亿元，同比下降 0.22%，主要为房屋及建筑物、机器设备、电子设备、运输工具和其他设备，累计折旧 376 万元。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，年复合下降 68.01%，截至 2014 年底，公司在建工程为 1623 万元，同比下降 97.57%，减少的主要原因为综合保税区一期完工转入投资性房地产。

2012~2014 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长率为 47.49%，截至 2014 年底，公司无形资产为 10.41 亿元，全部为土地使用权，同比下降 2.11%，减少的原因为计提摊销。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 101.29 亿元，较 2014 年底小幅增长 3.03%。资产总额中流动资产占比 71.82%，非流动资产占 28.18%，资产结构变化不大。

总体看，近年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

2012~2014年,公司所有者权益快速增长,年复合增长16.31%。截至2014年底,公司所有者权益为51.22亿元,同比增长20.67%,主要由于资本公积的增长。公司资本公积为42.30亿元,同比增长8.10亿元,是根据衡阳市高新区管委会(衡开函发〔2014〕118号)文,高新区管委会以货币资金8.10亿元增加对公司的资本性投入,计入资本公积。

截至2015年3月底,公司所有者权益51.63亿元,较2014年底小幅增长0.80%,主要系正常经营获得的未分配利润增长所致。

总体来看,公司所有者权益规模持续扩大,公司获得高新区管委会支持力度较大。

负债

2012~2014年,公司负债规模快速增长,年均复合增长77.53%。截至2014年底,公司负债为47.09亿元,同比增长88.66%,增长的主要原因是其他应付款、长期借款和应付债券规模的增加,其中流动负债占比37.49%,非流动负债为62.51%,负债结构以非流动负债为主。

截至2014年底,公司流动负债为17.65亿元,同比增长61.82%,主要是由其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加导致。2014年公司新增短期借款0.38亿元,是以子公司衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司定期存单0.40亿元作为质押担保;公司其他应付款为13.88亿元,同比增长51.28%,主要为应付衡阳中航地产有限公司垫付资金5.08亿元、应付衡阳市城市建设投资有限公司借款2.00亿元和应付白沙洲工业园区金龙坪街道第五管理处借款0.22亿元;公司一年内到期的非流动负债为2.74亿元,同比增长95.65%,全部为一年内到期的长期借款。

截至2014年底,公司非流动负债为29.43亿元,同比增长109.50%,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45.49%、40.20%、3.24%和11.07%。

截至2014年底,公司长期借款为13.39亿元,同比增长22.85%,其中质押借款、抵押借款和保证借款分别为0.72亿元、11.73亿元和0.94亿元;公司2014年新增应付债券11.83亿元,为公司2014年发行的12亿元企业债;公司长期应付款为0.95亿元,同比下降20.65%,为与衡阳市白沙云谷建设投资合伙企业的工程款;公司递延收益为3.26亿元,其中保障性住房专项补贴为2.47亿元,富士康房租补贴为0.79亿元。

从有息债务规模看,公司全部债务(已将其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5.56亿元、19.43亿元和34.64亿元。从有息债务结构来看,公司全部债务以长期债务为主,2014年公司长期债务占负债总额比重为75.56%。

从公司债务负担指标来看,2014年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较2013年均有所上升,分别为47.90%、33.82%和40.34%,债务负担有所加重。

截至2015年3月底,公司负债总额49.66亿元,较年初增长5.46%。同期,公司有息债务合计30.87亿元,较2014年底下降10.90%。其中,长期债务27.74亿元,较2014年底增长5.98,主要来自长期借款的增加。截至2015年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.02%、37.41%和34.95%。

总体来看,公司负债规模增长快速,但整体债务负担仍处在适宜的水平;考虑到公司在建及拟建项目规模较大,未来资本支出压力较大,未来债务规模仍将继续扩大。

4. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入快速增长,年均复合增长16.15%。受土地开发业务增长的影响,公司2014年营业收入稳步增长,为9.21

亿元，同比增长 30.32%；同期，公司营业成本同比增长 33.12%，增速高于营业收入的增长，导致公司营业利润率有所下降，2014 年为 6.26%，较 2013 年下降 1.96 个百分点。

期间费用方面，公司 2014 年期间费用为 2.10 亿元，同比增长 159.11%，管理费用同比增长 35.03%，财务费用同比增长 457.07%，期间费用占营业收入比重为 22.79%，同比上升 11.33 个百分点。近三年，公司期间费用占营业收入的比重持续上升，分别为 11.43%、11.46% 和 22.79%。2012~2014 年，公司营业利润分别为 -0.33 亿元、-0.23 亿元和 -1.48 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。2012~2014 年，公司获得的政府补助收入分别为 1.72、1.69 亿元和 2.15 亿元。2012~2014 年，公司实现利润总额分别为 1.42 亿元、1.46 亿元和 0.67 亿元。

从主要盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率波动下降，分别为 7.45%、8.22% 和 6.26%。2012~2014 年，由于公司所有者权益持续快速增长，公司净资产收益率持续下降，分别为 3.66%、3.39% 和 1.32%；同期，由于公司有息债务的增长，公司总资本收益率有所下降，分别为 3.90%、2.72% 和 2.36%。

2015 年 1~3 月，公司确认的营业收入为 4.94 亿元，占 2014 年全年的 53.68%；2015 年 1~3 月，公司收到的政府补贴收入 0.40 亿元，实现利润总额为 0.41 亿元。

总体看，受业务特点限制，公司主营业务盈利能力偏低，政府补贴等营业外收入是公司利润的主要来源。未来随着公司在建项目进入回购期，以及厂房租赁业务租金收入增加，公司盈利能力有望增长。

5. 现金流

2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持相对稳定，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 120.51%、115.97% 和 91.69%，收入实现质量有所下降。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，2012~2014 年分别为 2.23 亿元、3.88 亿元和 8.96 亿元，年复合增长率为 100.64%。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -21.52 亿元、2.51 亿元和 -11.94 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。

2012~2014 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 2.52 亿元、12.29 亿元和 3.92 亿元，2013 年波动较大的原因为新购置划分为无形资产的土地面积大，为 882.88 亩，价格为 6 亿元，购建投资性房地产和在建工程的价格分别为 2 亿元和 5 亿元，2014 年公司新购置的土地没有划分为无形资产的部分。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -3.10 亿元、-12.29 亿元和 -3.92 亿元，呈净流出状态。

公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金以及吸收投资收到的现金，2014 年公司由于发行债券收到现金 11.82 亿元；筹资活动现金流出主要体现为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 25.13 亿元、10.33 亿元和 20.33 亿元。

2015 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.12 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金为 7.77 亿元，经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 4.60 亿元和 -3.20 亿元；公司投资活动现金流量净额为 -0.35 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；公司筹资活动现金流入及流量净额分别为 1.57 亿元和 1.40 亿元。

总体看，公司经营活动现金流缺口大幅扩大，投资活动产生的现金流量净额为负，考虑到公司在建项目及拟建项目投资较大，未来随着基础设施建设及土地开发业务投入的继续扩大，公司对外部融资需求将进一步扩大，未来债务规模将扩大。

6. 偿债能力

从短期债务指标来看，公司流动比率有所上升，速动比率波动中有所下降，三年均值为390.50%和64.39%，2014年底分别为396.35%和75.20%，主要由于公司存货占比持续上升所致。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-193.23%、23.01%和-67.66%，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。2015年3月底，公司流动比率为389.91%，速动比率为67.09%。总体来看，公司短期债务规模小，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2012~2014年，公司EBITDA分别为1.88亿元、1.95亿元和2.56亿元，公司全部债务/EBITDA倍数分别为2.95倍、9.96倍和13.54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2014年底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司获得授信总额21.82亿元，尚未使用余额4.38亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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2015年6月25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6亿元，占2015年3月底公司长期债务的21.63%，全部债务的19.44%，对公司现有债务有较大影响。

截至2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.02%和37.41%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至51.88%和41.66%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA分别为1.88亿元、1.95亿元和2.56亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.31倍、0.33倍、0.43倍，EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

2012~2014年，公司经营现金流入量分别为10.46亿元、12.08亿元和17.41亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.74倍、2.01倍和2.90倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为-21.52亿元、2.51亿元和-11.94亿元，分别为本期中期票据的-3.59倍、0.42倍和-1.99倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

公司未来收入主要来源于标准厂房租金收入和土地出让收入等。根据公司提供的《衡阳市综合保税区建设工程可研报告》，项目建成后，标准厂房总面积将达到260.52万平方米，仓库16.84万平方米，出租总面积为277.36万平方米。根据公司计划，租金初步定价24元/m²·月。项目一期于2013年底建设完毕，2014年开始投入使用，全部出租面积85.45万平方米；项目二期于2017年3月建设完毕，同年投入使用，全部出租面积102.52万平方米；项目三期于2020年底建设完毕，2021年投入使用，全部出租面积89.39万平方米；出租率方面，投入使用的前3年出租面积按照全部面积的30%、50%、

70%进行估算，以后年度按照 100%进行估算。未来实际出租率和租金水平的波动有可能导致租金收入水平出现波动。

另根据《衡阳高新技术产业开发区管理委员会关于支持衡阳综合保税区建设项目的意见》（衡开发[2013]55号），同意公司将综合保税区周边 1600 亩商服性质用地整理后依计划出让，所得收入扣除相关税费和其他成本后全额返还给公司。

2014 年起，公司综合保税区项目开始形成收入，2015 年起项目周边土地开始贡献收益，租金收入和土地出让净收益合计对本期中期票据本息的保障程度较高，但土地出让收入易受市场行情和国家政策影响，存在一定不确定性。

2017~2021 年，公司净收益合计 46.52 亿元，为本期中期票据的 7.75 倍。2021 年全年净收益 6.19 亿元，为本期中期票据的 1.03 倍。同时考

虑公司已发行的 12 亿元公司债券在 2021 年本金支付 2.40 亿元，2017~2021 年，公司净收益合计为二者之和的 5.54 倍；2021 年公司全年净收益为二者之和的 0.74 倍。

公司综保区项目一期未按预测完工，实际于 2014 年底正式完工，并且公司对租金的预测定价高于衡阳市标准厂房的实际租金，考虑到国家为招商引资对部分企业实行租金减免的政策，公司对未来的收入预测趋于乐观，联合资信将持续关注综保区未来租金实际收入与预测收入的匹配情况。

总体看，本期中期票据募集资金偿还来源为公司未来主营业务收入。本期中期票据发行额度较大，公司未来有一定集中兑付压力。但考虑到政府对公司支持力度大，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

表 8 公司未来收入测算

年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
出租面积（万平方米）	42.72	59.81	116.21	136.71	157.21	187.97	214.79
租金标准（元/平方/年）	288	288	288	288	288	288	288
租金收入（亿元）	1.23	1.72	3.35	3.94	4.53	5.41	6.19
出让面积（亩）	200	300	300	300	300	200	-
出让单价（万元/亩）	210	210	210	210	210	210	-
出让收入（亿元）	4.20	6.30	6.30	6.30	6.30	4.20	-
净收益合计（亿元）	5.43	8.02	9.65	10.24	10.83	9.61	6.19

资料来源：公司提供

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和财政实力快速增长，为公司提供了良好的外部环境。

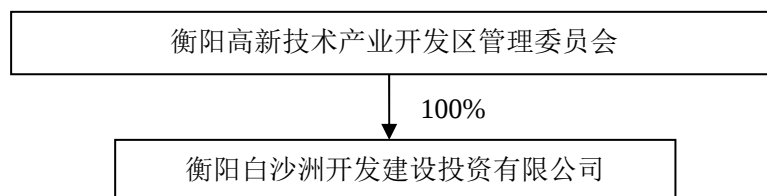
公司资产主要以存货为主，资产流动性较差，公司经营盈利能力偏弱。公司偿债资金主要来源于租金收益和土地出让收入，整体偿债能力尚可。

本期中期票据无担保，公司靠未来租金收

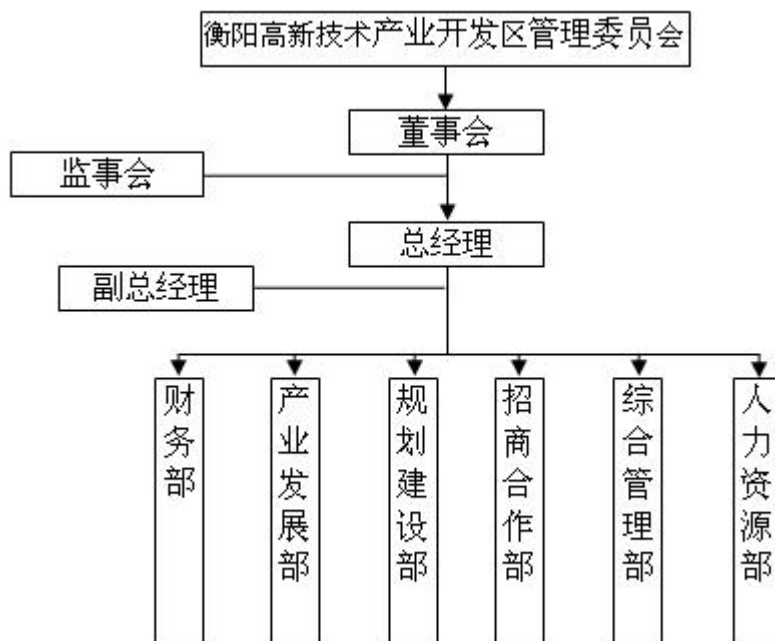
益和土地出让收入等作为偿债资金的主要来源。租金收益和土地出让收入等产生的现金流入与偿债现金流出匹配性较好，覆盖程度较高。

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较低，安全性较高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.48	3.17	8.84	6.69
资产总额（亿元）	52.80	67.41	98.31	101.29
所有者权益（亿元）	37.86	42.45	51.22	51.63
短期债务（亿元）	2.06	7.33	8.47	3.12
长期债务（亿元）	3.50	12.10	26.18	27.74
全部债务（亿元）	5.56	19.43	34.64	30.87
营业收入（亿元）	6.83	7.07	9.21	4.94
利润总额（亿元）	1.42	1.46	0.67	0.41
EBITDA（亿元）	1.88	1.95	2.56	--
经营性净现金流（亿元）	-21.52	2.51	-11.94	-3.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.19	3.96	4.45	--
存货周转次数(次)	0.27	0.18	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.12	0.11	--
现金收入比(%)	120.51	115.97	91.69	63.01
营业利润率 (%)	7.45	8.22	6.26	6.58
总资本收益率(%)	3.90	2.72	2.36	--
净资产收益率(%)	3.66	3.39	1.32	--
长期债务资本化比率(%)	8.46	22.18	33.82	34.95
全部债务资本化比率(%)	12.80	31.40	40.34	37.41
资产负债率(%)	28.29	37.03	47.90	49.02
流动比率(%)	370.56	394.06	396.35	389.91
速动比率(%)	52.02	54.63	75.20	67.09
经营现金流动负债比(%)	-193.23	23.01	-67.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	9.96	13.54	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.74	2.01	2.90	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.59	0.42	-1.99	--
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.31	0.33	0.43	--

注：1.2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2.其他应付款中德有息部分计入短期债务；

3.长期应付款计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/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%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 年度第一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。

