

# 信用等级公告

联合[2014] 249号

联合资信评估有限公司通过对郴州市百福投资有限公司及其拟发行的2014年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

郴州市百福投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2014年郴州市百福投资有限公司

公司债券的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。



## 2014年郴州市百福投资有限公司公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 18 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末, 每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2014 年 8 月 5 日

### 财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	46.53	68.20	72.99
所有者权益(亿元)	36.67	56.11	58.38
长期债务(亿元)	3.31	3.56	4.11
全部债务(亿元)	3.31	3.56	4.11
营业收入(亿元)	6.57	7.01	7.47
利润总额(亿元)	1.48	2.25	2.27
EBITDA(亿元)	1.49	2.25	2.40
经营性净现金流(亿元)	-1.28	-1.54	2.79
营业利润率(%)	16.67	17.04	16.99
净资产收益率(%)	4.05	4.01	3.89
资产负债率(%)	21.18	17.73	20.02
全部债务资本化比率(%)	8.27	5.96	6.58
流动比率(%)	710.65	799.11	695.08
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	1.58	1.71
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.13	0.13

### 分析师

闫昱州 杜蜀萍

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对郴州市百福投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为郴州市基础设施建设、土地整理开发及重金属污染治理的实施主体,在土地资产注入、财政资金补助、税收优惠等方面得到郴州市和北湖区两级政府的大力支持。联合资信同时注意到,公司资产流动性偏弱、收入实现质量有待提高等因素给公司经营带来不利影响。

近年来,郴州市经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。未来公司经营前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还将有助于减轻公司未来集中偿付压力;此外公司设置了偿债资金专户用以保障本息偿还;同时公司以土地使用权为本期债券提供抵押担保,有效提升了本期债券本息偿付安全性。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 郴州市经济持续快速发展,财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是郴州市重要的基础设施建设和土地开发整理主体,得到了郴州市和北湖区两级政府的大力支持。
3. 公司是郴州市重金属污染治理主体之一,重金属污染治理业务重要性突出,政府支持力度较大。
4. 本期债券分期偿还本金,同时公司设置了偿债资金专项账户,并以土地使用权为本期债券提供抵押担保,有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

### 关注

1. 公司存货主要由土地资产构成,资产流动

- 性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司收入实现质量有待提高，应收账款增长较快，资金营运压力大。
  3. 公司经营活动净现金流波动较大。
  4. 本期债券发行额度较大，对现有债务具有一定影响。

## 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）与郴州市百福投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郴州市百福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，未因郴州市百福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郴州市百福投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2014年郴州市百福投资有限公司公司债券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

郴州市百福投资有限公司（以下简称“公司”）原名郴州市北湖区交通建设投资有限公司，系由郴州市北湖区人民政府批准，于2009年12月4日由郴州市北湖区国有资产经营中心（以下简称“北湖国资中心”）出资成立，设立时注册资本为人民币3000万元。北湖国资中心于2011年10月、2012年6月分别对公司增资12000万元、4000万元，出资方式均为货币出资；郴州金华会计师事务所于2012年6月22日出具郴金会[2012]验字第076号《验资报告》验证，公司实收资本19000万元。

2012年8月9日，根据郴政办函[2012]308号文件，北湖国资中心将持有公司51%的国有股权划转给郴州市国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）。2013年11月20日，公司名称由“郴州市北湖区交通建设投资有限公司”更名为现名。截至2013年底，公司注册资本19000万元，实收资本19000万元；公司股东为郴州市国资委和北湖国资中心，持股比例分别为51%和49%，公司实际控制人系郴州市国资委。

公司经营范围：交通、旅游项目及相关产业的投资、融资、资产管理；房地产开发；城市基础设施投资、开发、经营及咨询服务。

截至2013年底，公司下设办公室、工程部、金融财务部和综合协调部等5个职能部门。

截至2013年底，公司拥有3家全资子公司：郴州市北湖区道达房地产开发有限公司（以下简称“道达房产”）、郴州万利建设投资有限公司（以下简称“万利建投”）和郴州市柳毅山庄温泉酒店有限公司（以下简称“柳毅山庄”）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额72.99亿元，所有者权益合计58.38亿元；2013年公司实现营业收入7.47亿元，利润总额2.27亿元。

公司住所：郴州市北湖区骆仙西区；法定代表人：马军。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行2014年郴州市百福投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限7年期。本期债券按年付息；在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金。公司设立专项偿债资金和设置土地使用权抵押等保障措施，有效提升了对本期债券还本付息的保障作用。

### 2. 募投项目概况

本期债券拟募集资金18亿元，将用于8个郴州市湘江流域重金属污染治理项目和1个郴州市政基础设施项目。募投项目总计9个，投资总额34.40亿元。

表1 本期债券募集资金使用分布（单位：万元，%）

序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例	项目批复
1	北湖区芙蓉矿区重金属尾矿库综合治理工程	30000.29	15000.00	50.00	郴发改办[2013]35号
2	北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程	44550.00	24000.00	53.87	郴发改办[2013]49号
3	郴州市北湖区同心河综合整治工程	41913.61	22000.00	52.49	郴发改办[2013]55号
4	郴州市北湖区海泉水厂周边历史遗留尾矿治理项目	43903.21	24000.00	54.67	郴发改办[2013]58号
5	原新田岭矿区白石岭村下海南组、小溪村坦水岭组整体搬迁项目	9007.23	4000.00	44.41	郴发改办[2013]60号
6	四清水库集中饮用水源地周边区域重金属污染综合治理工程	27076.95	14000.00	51.70	郴发改办[2013]43号
7	关闭稀贵公司遗留含镉、砷废渣治理工程	9768.28	4000.00	40.95	郴发改办[2013]46号
8	同心河流域（桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃）周边遗留重金属污染治理工程	43212.30	23000.00	53.23	郴发改办[2013]51号
9	郴州市南岭大道提质改造工程建设项目	94533.00	50000.00	52.89	郴发改办[2012]135号
<b>总计</b>		<b>343964.87</b>	<b>180000.00</b>	<b>52.33</b>	

资料来源：公司提供

本期债券的募投项目中 8 个为湘江流域重金属污染治理项目，其中四清水库集中饮用水源地周边区域重金属污染综合治理工程、关闭稀贵公司遗留含镉、砷废渣治理工程和同心河流域（桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃）周边遗留重金属污染治理工程等 3 个项目均为湖南省政府“1 号工程”一湘江湘江保护与治理三个“三年行动计划”中的重点项目；其余重金属污染治理项目均为 2011 年 3 月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》中的项目。

#### （一）北湖区芙蓉矿区重金属尾矿库综合治理工程

项目位于郴州市北湖区芙蓉乡芙蓉矿区。项目建设内容为：尾矿库闭库治理工程、挡石墙建设工程和挡砂坝建设工程。

项目总投资额 30000.29 万元，拟使用债券募集资金 15000 万元。项目已于 2013 年 8 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约为 8%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在完成。

项目建设可以解决北湖区芙蓉矿区重金属污染问题，对保护芙蓉矿区安源水、廖家洞水、下游鲁水河、耒水，乃至湘江水资源将发挥积极作用，可显著减少周边区域重金属污染。

#### （二）北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程

项目位于郴州市北湖区石盖塘镇万寿桥村，项目建设内容为：建设 2 万 t/d 重金属工业污水处理厂 1 座、新建安全填埋场 1 座，在填埋场内建设 390t/d 稳定化固化处理生产线 1 条，对石盖塘有色冶炼区清运的废渣 25 万 t 及北湖区其他遗留废渣 5.95 万 t 共计 30.95 万 t 废渣进行稳定化固化后安全填埋。对石盖塘镇冶炼区内 17333.33m<sup>2</sup> 废弃的原金贵冶炼厂厂房及设施进行拆除、遗留固废转运处理及种植灌木和草皮生态恢复；在石盖塘镇冶炼区新建建筑面积为 80 m<sup>2</sup> 的工业固废收集站 6 座，

配套购置工业固废收集车 14 辆，对冶炼区产生的固废进行集中收集。

项目总投资额 44550.0 万元，拟使用债券募集资金 24000 万元。项目已于 2013 年 9 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约为 8%。项目地质勘探、场地污染调查等工作已完成，正着手对北湖区石盖塘有色冶炼区露天堆放的废渣、尾砂混合物进行处理。

项目的实施有助于处置石盖塘有色冶炼工业废水，直接改善当地居民的人居环境，消除郴州市北湖区的重要污染源，同时通过清洁生产 and 重金属减排，对改善周边生态环境质量，维持社会稳定，改善当地及湘江水质，恢复水体的灌溉和养殖功能，保障饮水安全有重要作用，也是构建和谐社会的需要，保障人民生命健康的需要。项目完成后，将带动周边土地、房产的升值，具有良好的社会效益和经济效益。

#### （三）郴州市北湖区同心河综合整治工程

项目位于郴州市北湖区华塘镇境内。项目建设内容为：河道截流及清淤；底泥无害化处理；对施工后的河道及两岸进行修复处理。

项目总投资额 41913.61 万元，拟使用债券募集资金 22000 万元。项目已于 2013 年 9 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约为 10%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在完成。

同心河作为郴州地区的主要河流，两岸沿线堆积了大量历史遗留采选废渣，在经雨水浸泡、冲刷下，含重金属浸出液或废渣直接进入河道，沿岸生产企业的生产废水经预处理后也排入河道，导致河水水质受到污染，失去农灌功能，底泥重金属含量超标，且受汛期洪水搅动，底泥中沉积的重金属将对湘江水质造成威胁。本项目的实施可以减少重金属污染、保护湘江流域水资源。项目完成后，将消除原有河道底泥重金属污染对居民带来的安全隐患，带动同心河流域周边乃至湘江流域下游地段的土地、房产的升值，对保障人民群众身体健康，

促进经济、社会与环境全面协调发展具有重要意义，具有良好的社会效益和经济效益。

#### （四）郴州市北湖区海泉水厂周边历史遗留尾矿治理项目

项目位于郴州市北湖区郴江街道。项目建设内容为：新建一座 22 万 m<sup>3</sup> 第 II 类一般固废填埋场；对项目区的 1.5 万 m<sup>2</sup> 泉溪洞尾矿库进行闭库处理，加固尾砂坝，整治排洪系统，对尾矿库及周边 1.8 万 m<sup>2</sup> 土地采取植草和种树方式进行生态恢复；稳定化处理 28 万 m<sup>3</sup> 轻度污染土壤；回填清洁土壤 32 万 m<sup>3</sup>，种植耐受性植物，恢复其使用功能；在海泉水厂周边种植 1 万 m<sup>2</sup> 的防护林以保护海泉水厂水质安全。

项目总投资为 43903.21 万元，拟使用债券募集资金 24000 万元。项目已于 2013 年 9 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约 6%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在完成。

项目的实施能够彻底消除重金属污染隐患，有利于保护北湖区海泉水厂集中饮用水源地、保障郴州城区居民的饮用水安全。同时对该区域历史遗留问题进行综合治理，对选矿形成的荒地、裸地进行覆土植树、种草还绿，尽快恢复矿区生态环境，有效地阻止尾矿继续通过地下水影响周边生态环境与地下水水质，修复周边土地，是彻底解决区域内历史遗留环保问题、恢复生态环境的需要。

#### （五）原新田岭矿区白石岭村下海南组、小溪村坦水岭组全体搬迁项目

项目位于郴州市北湖区石盖塘镇小溪村上八脚组和下八脚组。项目建设内容为：对原新田岭矿区由于采矿造成石盖塘镇白石岭村下海南组、小溪村坦水岭组两个村组共 194 人 83 户进行整体搬迁。

项目总投资额 9007.23 万元，拟使用债券募集资金 4000 万元。项目已于 2013 年 10 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约 4%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正完成。

项目建设将尽快解决因矿产开采导致该地方地质下沉，房屋受损，导致地面开裂，部分地方停水的居民搬迁问题，解决受地质下沉，房屋受损等区域的居民生活、生产安置，将为当地经济社会协调稳步发展提供一个坚实的基础。同时通过居民的集中安置，主动建设农民集中安置房，改善提高当地居民的 living 环境。不仅能有效提高人们的经济生产能力，促进社会和谐发展，还能降低政府被迫投资成本，是贯彻落实党中央国务院构建和谐社会、改善民生的理念的重要体现。

#### （六）四清水库集中饮用水源地周边区域重金属污染综合治理工程

项目位于郴州市北湖区保和乡。项目建设内容为：尾砂治理工程，水库清淤、防洪工程、厂房拆除及生态恢复工程。

项目总投资额 27076.95 万元，拟使用债券募集资金 14000 万元。项目已于 2013 年 9 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约 7%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正完成。

项目实施能解决四清水库集水区范围历史遗留环保问题，消除重金属污染对饮用水源保护地—四清水库的环境隐患，不仅有利于四清水库水质和居民饮用水水质的提高，减小对湘江水质的影响，也有利于库区生态及环境质量的改善，对保护北湖区居民的生活环境和身体健康有着重要的意义。有助于彻底解决四清水库周边区域历史遗留问题，有效改善区域生态环境质量，保障人民群众健康安全，实现经济社会的可持续发展，

#### （七）关闭稀贵公司遗留含镉、砷废渣治理工程

项目位于郴州市北湖区石盖塘镇万寿桥村。项目建设内容为：拆除厂房、遗留废渣处理、遗留废水处理、遗留底泥处理和场地生态恢复。

项目总投资额 9768.28 万元，拟使用债券募集资金 4000 万元。项目已于 2013 年 9 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约 6%，

项目地质勘探、场地污染调查等工作正完成。

项目的建设有助于合理解决稀贵公司遗留的镉、砷废渣治理等历史遗留污染问题，阻断重金属沿食物链传递的路径，消除排入湘江的重金属污染来源，不仅对改善湘江郴州段整体水质和生态环境、保护人民群众身体健康安全具有重要的现实意义，而且湘江郴州段水质改善后，可减少沿途农作物受污染所遭到的损失，对周边土地开发利用价值，促进郴州市社会经济可持续发展具有深远的历史意义。

#### **（八）同心河流域（桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃）周边遗留重金属污染治理工程**

项目建设内容为：对桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃厂周边区域历史遗留的重金属污染进行综合治理并进行土壤功能恢复；桐梓坪地区小冶炼、采选遗留含重金属尾砂综合治理工程建设内容；郴嘉铁路、八达玻璃厂周边有色仓储搬迁遗留含重金属废渣工程。

项目总投资为 43212.3 万元，拟使用债券募集资金 23000 万元。项目已于 2013 年 9 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约 8%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正完成。

项目的实施有助于彻底完成对同心河（桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃）周边尾砂安全进行综合处置。既可以解决同心河（桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃）周边历史遗留的含重金属污染物带来的环境污染问题，又可减少同心河洪水对沿岸地区造成的威胁，解决沿岸企业生产用水紧张的局面。同时该工程的建设，有利于水资源和水能资源的可持续利用，发展水电、水生养殖和旅游业，促进当地经济的可持续发展。

#### **（九）郴州市南岭大道提质改造工程建设项目**

项目选址位于郴州市北湖区石盖塘镇及市郊乡；工程全长 10.3 公里，路幅设计宽 44 米，设计时速 50 公里每小时，项目内容包括南岭大道道路工程、排水工程、综合管沟工程、给水工程、交通工程、绿化工程、燃气工程及

电照工程等。

项目总投资额 94533 万元，拟使用债券募集资金 50000 万元。项目建设期 1.5 年，已于 2013 年 1 月开工，截至 2013 年底，项目整体完工量约 43%，目前正进行路基建设工作。

项目属于郴州市重点基础设施项目，是郴州市实施“南延、东进、西扩、北提”城市发展战略的必然要求，是连接夏蓉高速进出郴州市区的必经大道，也是郴州扩容提质，提高城市品位的重大建设项目。

### **三、宏观经济和政策环境**

#### **1. 宏观经济**

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。



## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年

发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，

内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 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主要投资者。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诸多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 16.2%。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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发展重点。

## 2. 区域经济环境

### (1) 郴州市经济和财力概况

郴州市位于湖南省东南部，享有“林中之城，创享之都”的美称，山地丘陵面积占总面积的 75%，别名“福城”，为国家级湘南承接产业转移示范区，现辖 1 市 2 区 8 县，总面积 1.94 万平方公里，总人口约 460 万。

郴州资源丰富。素有“中国有色金属之乡”、“中国银都”、“南方重点林区”、“湖南能源基地”之称。现已探明的矿产资源有 7 类 70 多种，其中铋、钨、微晶石墨的储量居全国之首，钨、铅锌会储量分别居全国第三、第四位，矿产资源潜在价值 2656 亿元，人均占用量位居全省第一。全市煤炭储量 11 亿吨，是华南能源的重要供应地；水能蕴藏量 170 万千瓦，是联合国小水电基地之一。森林覆盖率 62%，是湖南重要的林产区。郴州是香港农产品供应基地之一，临武鸭、桂阳烟、东江鱼、裕湘面等农副产品主享誉海内外。全市境内有色金属矿品种齐全，64 种有色金属矿中已发现矿产品 40 多种，全市主要有色金属探明储量达 600 多万吨，占湖南省总储量的三分之二，享有“中国有色金属之乡”的美誉。

郴州是湖南对接粤港澳的“南大门”，拥有两座中国优秀旅游城市的地级市，处于“华南经济圈”、“珠三角经济圈”多重辐射地区，具有重要的战略交通枢纽地位。交通成为“十一五”郴州综合实力提升最显著的标志：高速公路跨越式发展，五年新开工厦蓉、衡武、宜凤、岳汝 4 条高速公路 470.76 公里，郴州全市通车和在建高速公路里程达

572.76 公里，实现县县通高速公路或半小时内上高速公路，形成了半小时和 1 小时交通经济圈。以高速公路为标志，郴州市交通已全面开启高速时代。郴州拥有郴州站及郴州西站，其中郴州站是全国铁路客运特等站，是湖南进入广东最后一个大站，郴州站平均每日接发 120 多趟旅客列车。郴州西站，是应武广高铁而新建的现代化大型火车站，主要接发武广沿线高铁列车。郴州境内有京广铁路贯穿全境，另有四条地方铁路呈枝状向东、西南侧展开。

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《2013 年郴州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年郴州市地区生产总值 1685.5 亿元，比上年增长 11.1%。其中，第一产业增加值 164.8 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 970.5 亿元，增长 11.9%；第三产业增加值 550.2 亿元，增长 12.2%。三次产业比重调整为 9.8:57.6:32.6。

在地方经济快速增长的同时，郴州市的固定资产投资也保持了较快的发展势头。2013 年郴州市固定资产投资（不含农户）1474.1 亿元，比上年增长 34.2%。基础设施投资 409.6 亿元，增长 62.2%。

郴州市财政收入在 2013 年也呈现快速增长态势。全市财政总收入 216.1 亿元，比上年增长 18.7%。地方财政收入 146.5 亿元，增长 22.4%，其中，税收收入 71.7 亿元，增长 14.6%；非税收入 74.8 亿元，增长 31.0%。

2013 年以来，受宏观经济增速放缓、国家房地产调控等因素影响，郴州市经济亦有所放缓，公司发展外部环境不确定性增大，但从总体来看，郴州市经济仍保持持续增长。

表 2 2011~2013 年郴州市地方财力情况表（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
（一）地方一般预算收入	950109	1196761	1465411
其中：税收收入	513164	625766	717239
非税收入	436945	570995	748172

(二) 转移支付和税收返还收入	1233536	1279278	1536990
1. 一般性转移支付	534707	659831	734748
2. 专项转移支付收入	605933	524639	705161
3. 税收返还收入	92896	94808	97081
(三) 国有土地使用权出让收入	194943	401074	424766
1. 国有土地使用权出让金	170952	374916	422384
2. 国有土地收益基金	2722	517	2094
3. 农业土地开发资金	548	181	288
4. 新增建设用地有偿使用费	20721	25460	--
(四) 预算外财政专户收入	42521	37676	37598
地方可控财力	2421109	2914789	3464765

资料来源：郴州市财政局

从郴州市本级政府债务来看，截至 2014 年 3 月底，郴州市本级政府债务余额为 49.09 亿元，其中直接债务余额为 27.05 亿元。债务率为 46.27%，债务负担一般。

表 3 郴州市本级地方政府债务情况（单位：万元）

本级地方财力（2013 年度）	金额(万元)	地方债务（截至 2014 年 3 月底）	金额
(一) 地方一般预算收入	447757	(一) 直接债务余额	270504
1. 税收收入	262115	1. 国债转贷资金	1891
2. 非税收入	185642	2. 解决地方金融风险专项借款	1720
(二) 转移支付和税收返还收入	230424	3. 国际金融组织贷款	1027
1. 一般性转移支付收入	58886	4. 国内金融机构借款	161417
2. 专项转移支付收入	150739	(1) 政府直接借款	71805
3. 税收返还收入	20799	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	89612
(三) 国有土地使用权出让收入	371914	5. 债券融资	51280
1. 国有土地使用权出让金	371914	(1) 中央代发地方政府债券	51280
2. 国有土地收益基金	--	(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	--
3. 农业土地开发资金	--	6. 粮食企业亏损挂账	5853
4. 新增建设用地有偿使用费	--	7. 拖欠工资和工程款	46882
(四) 预算外财政专户收入	10835	7. 其他	434
		(二) 担保债务余额	440706
		1. 政府担保的国内金融机构借款	67022
		2. 政府担保的国际金融机构借款	5118
		3. 政府担保的融资平台债券融资	360000
		4. 其他	8566
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1060930	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	490857
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			46.27%

资料来源：郴州市财政局

## (2) 北湖区经济和财力概况

北湖区位于湖南省东南，郴州市的中心城区，东北与苏仙区相连，南与宜章县和临武县接壤，西与桂阳县毗邻；下辖 7 个街道、4 个镇、4 个乡、1 个市经济开发区，总面积 826.8 平方公里，总人口 36.11 万；北湖区享有世界

“石墨之都”的美称。

交通运输方面，铁路京广复线、武深高铁线过境，其中京广线境内长 6.8 千米、武深高铁线境内长 21.36 千米。京珠、厦蓉高速公路过境，京珠高速公路境内长 3.97 千米、厦蓉高速公路境内长 18.63 千米。

经济发展方面,2013年北湖区实现生产总值 263.95 亿元,按可比价计算,比上年增长 12.2%。按常住人口计算,人均 GDP 为 61627 元,增长 11.4%。三次产业结构由上年的 3.4:37.5:59.1 发展为 3.2:36.8:59.9。北湖区固定资产投资 223.21 亿元,比上年增长 33.2%,其中第一产业投资 4.61 亿元,增长 76.5%;第二产业投资 66.02 亿元,增长 17.9%;第三产业投资 152.58 亿元,增长 39.9%。

2013年,北湖区财政总收入 13.02 亿元,比上年增长 20.4%,其中地方财政收入 10.18 亿元,比上年增长 24.6%,上划中央收入 2.26 亿元,增长 7.2%,上划省级收入 0.58 亿元,增长 7.2%;全年财政总支出 20.13 亿元,增长 14.1%。

总体看,郴州市和北湖区经济快速发展,为公司提供良好的外部条件。

### 3. 湘江流域重金属治理

湘江是长江第二大支流,干流全长 856 公里,湖南境内 670 公里,流域内聚集了湖南约 60%的人口,创造了全省近 3/4 的 GDP,是湖南经济社会发展的核心区域。湘江流域涉重金属产业历史悠久,在长期的开采和冶炼中累积形成的重金属污染问题非常突出。

近年来,党中央、国务院和湖南省委、省政府高度重视湘江流域重金属污染问题。

2011年2月,国务院批复的《重金属污染综合防治“十二五”规划》,安排到湖南的项目和资金均达到全国总数的 1/4 左右。2011年3月,国务院批准了《湘江流域重金属污染治理实施方案》(以下简称“《方案》”),这是全国第一个由国务院批复的区域性重金属污染治理试点方案。计划投入资金 595 亿元,完成 927 个项目。该《方案》以株洲清水塘、湘潭竹埠港、衡阳水口山、郴州三十六湾、娄底锡矿山、长沙七宝山、岳阳原桃林铅锌矿七大重点区域为工作重点,突出完成民生应急保障、工业污染源控制、历史遗留污染治理三大重点

任务,规划期限从 2011 年到 2020 年,力求到“十二五”末,使湘江流域涉重金属企业数量和重金属排放量均比 2008 年减少一半。为确保治理项目顺利实施、资金保障到位,《方案》明确了中央、省、市、县多级财政投入的经费保障机制,要求创新融资模式,探索股权融资、发行项目收益债券、专项债券等新型融资品种筹集治理资金。

2012年6月,湖南省政府批准了《<湘江流域重金属污染治理实施方案>工作方案(2012-2015)》(以下简称“《实施方案》”),根据《实施方案》,到“十二五”末,湘江流域内危害群众健康的重金属污染突出问题得到基本解决;涉重金属产业结构进一步优化,涉重金属企业数量比2008年减少50%;工业污染源得到全面治理和控制,重金属排放量比2008年减少50%;历史遗留污染问题逐步得到解决。《实施方案》明确“十二五”期间需完成项目856个,总投资505亿元。建设按照企业和地方政府投入为主,中央适当支持,鼓励社会资金积极参与的原则,建立企业、社会、政府多元化投入机制,保障项目资金投入。

郴州市“十二五”规划要求完善湘江流域综合治理规划,加快实施一批重点治理项目,突出抓好湘江流域重金属污染治理项目的实施。郴州市纳入国务院批复的《方案》,总投资约140亿元,占整体规划项目总投资的 23.5%。为确保高质量、高效率地完成各项重金属污染治理工程,郴州市政府明确郴州市百福投资有限公司为湘江流域重金属污染治理项目主要的投资主体之一,全面负责项目实施管理工作。

根据《方案》和《实施方案》,中央和省政府对湘江流域重金属污染治理项目给予适当资金支持。截至2012年底,公司存货中土地账面价值54.05亿元,其中用于本期债券抵押土地资产账面价值44.44亿元。

#### 4. 未来发展

根据《郴州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，郴州预期经济实现快速发展，全市 GDP 年均增长 13% 以上，到 2015 年力争超过 2240 亿元，人均 GDP 超过 4 万元。财力保障大幅增强，财政总收入达到 220 亿元以上，年均增长 16%。全社会固定资产投资年均增长 25% 以上，社会消费品零售总额年均增长 20%，进出口总额年均增长 20%。

“规划纲要”中特别指出，在“十二五”期间，郴州市要强化主要污染物总量控制和生态修复，加快推进“三江”源头流域综合治理，着力实施一批水的涵养、聚集、流通和净化工程，进一步完善水的流通网络，逐步改善“三江”源头流域水环境状况。完善湘江流域综合治理规划，加快实施一批重点治理项目，突出抓好湘江流域重金属污染治理项目的实施。

在郴州市良好的经济发展推动下，北湖区明确未来几年经营方向：1) 作为郴州市湘江流域重金属污染治理项目的重要的实施者，推动项目融资，组织项目建设与运营，完成郴州市在“十二五”期间的各项治理任务；2) 巩固公司在城市基础设施建设行业的重要地位，谋求在城市基础设施建设领域的更大发展，随着公司承载城市建设能力的大幅提高，进一步推进了城市经济的发展；3) 在市政府授权范围内，更好更快的开展土地开发与整理业务，提升资产实力和盈利能力。

### 五、基础素质分析

#### 1. 产权状况

公司由北湖国资中心于 2009 年 12 月 4 日出资成立；2012 年 8 月 9 日，北湖国资中心将持有公司 51% 的国有股权划转给郴州市国资委。截至 2013 年底，公司股东为郴州市国资委和北湖国资中心，持股比例分别为 51% 和 49%，公司实际控制人系郴州市国资委。

#### 2. 区域地位

公司作为郴州市政府定位的市级城市基础设施建设主体之一，业务范围涵盖基础设施投资、融资与建设；土地开发与整理，环境污染防治，保障性住房建设。目前公司是郴州市城市基础设施投资、建设、运营核心企业，是郴州市北湖区和城市中心区的基础设施建设及投融资主体。郴州市政府对公司的职能定位明确，业务区域垄断性强。

根据国务院批准的《湘江流域重金属污染治理实施方案》要求和湖南省政府的相关部署，郴州市政府决定实施区域内湘江流域重金属污染治理工程，全面启动北湖区重金属污染土壤治理一期等 10 个重金属污染治理项目，并决定由公司作为郴州市湘江流域重金属污染治理项目的投资主体，全面负责项目实施与管理工作。

总体看，公司作为郴州市重要基础设施建设投融资主体，郴州市政府对公司的职能定位明确，业务区域垄断性强。同时公司作为湘江重金属污染治理工程投资主体，投资污染治理项目受中国各级政府支持，业务独特性和重要性突出。

#### 3. 人员素质

截至 2013 年底，公司共有高层管理人员 7 人。

公司董事长马军先生，1964 年出生，中共党员，本科学历。曾任原郴州市财委干事；北湖区政府办干事、副主任；北湖区建设局局长；北湖区统计局局长；北湖区政府工党组成员，政府办主任；现任公司董事长。

公司总经理首建明先生，1973 年出生，中共党员，本科。曾任北湖区鲁塘镇工作任计生办主任；北湖区芙蓉乡民政助理员、司法所长、副乡长；北湖区石盖塘镇工作副镇长；北湖市区郊乡任政法委书记；北湖区委统战部副部长；北湖区政府办副主任（兼）、北湖区城投中心常务副主任；现任公司董事、兼总经理。

截至 2013 年底，公司本部共拥有员工 32 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工占 21.88%，30 岁~50 岁员工占 59.38%，50 岁以上员工占 18.75%；从文化程度划分，本科及以上员工占 68.75%，大专占 28.13%，高中及以下占 3.13%。

总体来看，公司高管有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的工作需要。

#### 4. 外部支持

基于公司特殊的经营职能，公司获得政府大力支持，主要体现在以下方面：

##### 资本金注入

北湖国资中心分别于 2011 年 10 月、2012 年 6 月以货币形式对公司增资 12000 万元、4000 万元，经郴州金华会计师事务所出具郴金

会[2012]验字第 076 号《验资报告》验证，公司实收资本 19000 万元；截至 2012 年底，公司注册资本 19000 万元，实收资本 19000 万元。

##### 资产注入

2010 年以来，地方政府对公司持续进行土地注入，有助于公司资产规模和所有者权益规模持续的扩大。2010 年以来，公司累计获得北湖区政府注入土地资产的评估价值共计 540342.29 万元；同时，根据北湖区政府出具确认注入公司经营性土地资产评估结果的批复文件，2010~2012 年各年注入土地资产评估价值中的 10000 万元、20000 万元和 25000 万元用于支付北湖区财政局应付公司的代建基础设施工程款，其余在公司资本公积科目反映，见下表。未来公司仍有望持续获得经营性资产注入。

表 4 近年公司获得土地资产注入概况

入账时间	国土权证号	使用权面积(亩)	地类(用途)	使用权类型	入账价值(万元)	政策文件名称
2010 年	郴国用 2010 第 0321 号	95.72	商服用地	出让	13483.69	北湖区人民政府《关于将经营性土地资产注入区交通建设投资有限公司的通知》(北政发[2010]2 号)
	郴国用 2010 第 0358 号	119.19	商服用地	出让	16790.53	
	郴国用 2010 第 0369 号	263.78	商服用地	出让	23828.08	
	郴国用 2010 第 0561 号	463.35	商服用地	出让	85782.64	
	郴国用 2010 第 0771 号	195.76	商住用地	出让	24548.74	
	郴国用 2010 第 0772 号	99.69	商住用地	出让	14315.05	
	小计	1237.49			178748.73	
2011 年	郴国用 2011 第 0516 号	897.02	商住用地	出让	58366.17	北湖区人民政府《关于将经营性土地资产注入区交通建设投资有限公司的通知》(北政发[2011]3 号)
	郴国用 2011 第 0728 号	916.56	商住用地	出让	59637.89	
	郴国用 2011 第 0729 号	779.72	商住用地	出让	50733.94	
	小计	2593.30			168738.00	
2012 年	郴国用 2012 第 0517 号	165.94	商服用地	出让	14459.34	北湖区人民政府《关于将经营性土地资产注入区交通建设投资有限公司的通知》(北政发[2012]3 号)
	郴国用 2012 第 0652 号	149.64	商服用地	出让	17168.52	
	郴国用 2012 第 0653 号	375.96	商服用地	出让	37295.08	
	郴国用 2012 第 0671 号	135.58	商服用地	出让	23555.63	
	郴国用 2012 第 0682 号	350.53	商服用地	出让	39119.54	
	郴国用 2012 第 0683 号	368.80	商服用地	出让	41158.47	
	郴国用 2012 第 0684 号	157.27	商服用地	出让	20098.98	
	小计	1703.72			192855.56	
	合计	5534.51			540342.29	--

资料来源：公司提供

##### 承建项目支持

根据北湖区政府《关于区交投公司及子公司代建市政项目及土地开发整理项目有关

事宜的决定》(北政发[2010]3 号)，公司土地整理开发业务，工程款项包括项目建设期内按区财政投资评审中心确认的年度投资额、

管理费和资金占用费（管理费和资金占用费合计为年度投资额的 20%）；依据各项目年度完成情况，以现金或有效资产等合理方式支付工程款项，各公司如有财政拨款或财政借款，工程款项直接从财政给予各公司的拨款和财政借款中抵付。

2012年10月，郴州市人民政府、北湖区人民政府与公司签订《郴州市北湖区基础设施建设项目、保障性住房及湘江流域重金属污染治理项目委托代建协议书》，市区两级政府授权公司对北湖区基础设施建设项目、保障性住房及湘江流域重金属污染治理项目进行投资、融资和施工建设。郴州市人民政府及北湖区人民政府应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于上述投资成本的 20% 支付管理服务费。工程建设收入（包括成本返还和管理服务费）由郴州市人民政府和北湖区人民政府各支付 50%，其中公司当年支付的项目成本，市区两级政府每年按照相同比例，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。郴州市及北湖区两级政府对承建项目支持力度大。

#### 募投项目建设收益

根据郴州市人民政府《关于郴州市百福投资有限公司湘江流域重金属污染治理公司债券募投项目建设收益有关问题的通知》（郴政函[2013]153号），郴州市政府决定将位于北湖区保和镇万华岩片区等地重金属污染治理项目周边 9 宗共 4890.98 亩土地由公司开发整理，预计可取的出让收入 556637.80 万元，扣除开发与整理成本及相关税费后，出让净收益 434177.48 万元将全部由北湖区政府拨付给公司。

#### 应收款项保障

根据郴州市人民政府《关于应付郴州市百福投资有限公司款项情况的说明》（郴政函[2014]6号），截至 2013 年底，郴州市北湖区

有关单位共计欠公司 139476.25 万元，郴州市政府安排北湖区政府按照北政函[2011]15 号文件，将郴州大道北湖段华塘镇境内沿线两厢中的 6 宗共计 1456 亩（其中 515.79 亩为商业用地，其余为居住用地）土地未来出让净收益用于支付剩余款项，预计 2014~2016 年分别可取得土地出让净收益 32872 万元、52301.11 万和 65942.60 万元，北湖区政府将拨付给公司土地出让净收益合计 151115.84 万元；如未来土地市场发生波动，相关土地不能按照上述计划出让，郴州市政府将安排北湖区政府根据实际情况，安排其他资金拨付。

#### 政府补助

为加快北湖区城市基础设施建设，确保建设资金需求，北湖区财政局持续给予公司及子公司万利建设财政补贴。2011 年~2013 年公司分别获得财政补贴 2285.56 万元、8995.00 万元和 7052.64 万元，同期子公司万利建设分别获得 2010.00 万元、2300.00 万元和 5000.00 万元。

#### 税收优惠

根据郴州市北湖区人民政府（北政函（2010）2 号）《关于区交通建设投资有限公司及所属子公司有关税收优惠政策的通知》，本公司及子公司取得的土地开发整理收入和政府委托建设项目收入免征营业税、城建税、教育费附加、印花税；对本公司及子公司所收到的财政补贴收入、土地开发整理和政府委托建设项目所获取的净收益免征企业所得税。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

根据《公司法》及有关法律、法规的规定，公司由郴州市国资委、郴州市北湖区国资中心共同出资设立。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。



公司设董事会，成员为 9 人，其中职工代表董事 3 人。非职工代表董事由股东会选举产生，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设董事长一人，由董事会选举产生。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。

公司设监事会，成员 5 人，其中职工代表监事 2 人，非职工代表监事由股东会选举产生；职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。

## 2. 管理水平

根据有关法律、行政法规等，公司制定了制度汇编，制度主要涵盖财务管理制度、资金管理等方面。

### 财务管理

公司财务部职责包括建立健全并严格执行公司财务管理的各项规章制度，定期分析反映财务计划和财务纪律执行情况。负责编制财务计划，全面实施预算管理、严格执行财务审批报帐程序。按财政双控要求，集中管理，统一调度；在政府部门、公司董事会及总经理的授权范围内，由公司分管财务的副总经理审批支付，超授权范围的支付按审批权限逐级报政府部门领导审批。

### 子公司管理

公司以股东或控制人的身份行使对子公

司的重大事项监督管理，通过委派股东代表、委派董事、委派监事、委派财务总监等办法实现对子公司的治理监控。子公司对外投资项目须经办公会议和董事会决策，并按公司规定管理权限批准后才能组织实施，未违反上述程序的项目不得对外投资。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度比较健全。

## 七、经营分析

### 1. 经营分析

公司是郴州市北湖区主要投融资主体，负责北湖区基础设施建设及土地开发与整理，近年公司收入主要由从事基础设施建设业务产生的工程建设收入和土地开发整理产生的劳务收入构成。近三年公司主营业务收入规模持续增长，分别实现主营业务收入 6.57 亿元、6.95 亿元和 7.42 亿元；随着土地整理规模增加，公司土地开发整理收入占比逐年上升，2013 年达到 43.04%。公司与北湖区政府签订的工程建设和土地整理业务均按照工程建设投入成本加成 20% 的方式，故公司各主营业务的毛利率均为 16.67%。2012 年以来公司拥有的客房出租等形成少量其他业务收入，2012 年及 2013 年分别为 584.54 万元和 502.12 万元。

表 5 近三年公司主营业务收入构成（万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	42232.18	64.28	16.67	39778.89	57.26	16.67	42250.21	56.96	16.67
土地开发与整理	23472.31	35.72	16.67	29693.02	42.74	16.67	31925.92	43.04	16.67
合计	65704.49	100.00	16.67	69471.91	100.00	16.67	74176.12	100.00	16.67

资料来源：公司提供

### 工程建设业务

公司主要负责北湖区和郴州市中心城区的城市基础设施建设，是北湖区重要基础设施建设及投融资主体；目前，公司还承担了

湘江环境综合治理任务，是郴州市专项治理工作重要建设、治理和投融资企业。近三年，公司主要通过承建政府基础设施建设工程的运作模式开展城市基础设施建设业务。公司

负责项目的建设和投融资管理，公司工程建设项目产生成本时计入存货；年底政府对公同投资项目进行审计，确定公司当期投资完成额，并按照经审计额度和具体项目协议比例确认当年公司工程建设收入（根据郴州市北湖区人民政府《关于区交投公司及子公司代建市政项目及土地开发整理项目有关事宜的决定》（北政发[2010]3号），确定项目协议比例为20%），同时结转存货中的市政项目建设成本。公司工程建设收入中包含了对项目融资成本的补偿。受政府拨付资金进度影响，公司该类业务收入现金实现质量较弱。2011~2013年，公司主要建设的项目为郴资桂大道北湖段改扩建工程和南岭大道南段提质改造工程项目，两个项目总投资分别为8.70亿元和5.50亿元，截至2013年底完成投资9.13亿元（已超概算）和0.90亿元。2011~2013年公司分别实现基础设施建设业务收入4.22亿元、3.98亿元和4.23亿元，同期完成投资额分别为3.52亿元、3.32亿元和3.53亿元，各年毛利率均为16.67%。

根据北湖区政府出具确认注入公司经营性土地资产评估结果的批复文件，北湖区政府分别将2011年和2012年注入土地资产评估价值中的20000万元和25000万元用于支付北湖区财政局应付公司的代建基础设施工程款。

### 土地开发与整理业务

公司是政府授权承担北湖区土地开发与整理的业务主体。根据北湖区政府《关于委托区交通建设投资有限公司做好土地开发、整理相关工作的函》（北政函[2010]66号），公司负责北湖区内土地前期开发整理工作及郴州大道沿线两厢9800亩土地的开发整理工作。子公司万利建投方面，根据北湖区政府《关于委托郴州万利建设投资有限公司做好土地开发、整理相关工作的函》（北政函[2009]2号），万利建投负责西区土地前期开发整理工作。

2011~2013年公司土地开发与整理收入呈快速增长趋势，年均复合增长16.63%，2013年为3.19亿元。近三年公司开发建设的项目主要为万华汽车城项目、汇景新城项目、鲁塘镇土地复垦工程、智通科技产业园、万华机电市场等。

### 2. 在建及拟建项目情况

公司未来经营的战略目标是围绕市委、市政府制定的《郴州市国民经济与社会发展第十二个五年规划》和《郴州市城市总体规划（2009-2030）》，以重点区域治理为重点，加快重金属污染治理；贯彻郴州市中心城区“南延东进、西扩北提、东进优先”的总体发展战略，充分利用郴州经济迅速发展，财政收入大幅度增加的大好时机，以城市基础设施建设高效运作，形成公司的核心竞争力；发挥国有资产的影响力、带动力和控制力，良性的、规范的开展土地开发整理业务，致力于将自身打造为专业化的城市建设企业。目前，公司在建的项目为南岭大道南段提质改造工程、凤凰大道工程和郴资桂大道北湖段改扩建工程项目。未来几年，公司重点投资建设的项目为本期债券募投项目，项目总投资额34.40亿元，需融资解决投资资金占比较大，公司未来债务负担将呈加重趋势。

公司“十二五”时期的发展目标为：（1）净资产达到90~100亿元，完成资本市场融资50亿元，完成招商引资30亿元；（2）分批启动并组织“十二五”期间辖区范围内的湘江流域重金属污染治理项目，做好项目融资与运营管理工作，全面完成郴州市政府下达的“十二五”期间重金属污染治理目标；（3）进一步完善公司治理结构，理顺管理体制，提高管理水平，提升经营效益，为公司可持续发展奠定坚实基础；（4）通过对国有资产的持续管理运作将使公司的经营状况更加稳健，盈利能力更加突出。

### 3. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，三年均值分别为 0.66 次、0.13 次和 0.07 次，2013 年分别为 0.61 次、0.11 次和 0.05 次。总体看，公司资产经营效率较低。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司已提供经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2011~2013 年三年连审的标准无保留意见审计报告。

从合并报表范围看，2011 年公司合并报告范围内仅有万利建投一家子公司；公司分别于 2012 年 9 月、2013 年 7 月，出资设立道达房产、柳毅山庄，注册资本分别为 1200 万元和 30 万元。截至 2013 年底公司共拥有 3 家子公司，均为全资拥有。公司合并范围的变化对财务可比性影响较小，以下分析基于 2011~2013 年的财务数据。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 72.99 亿元，所有者权益合计 58.38 亿元；2013 年公司实现营业收入 7.47 亿元，利润总额 2.27 亿元。

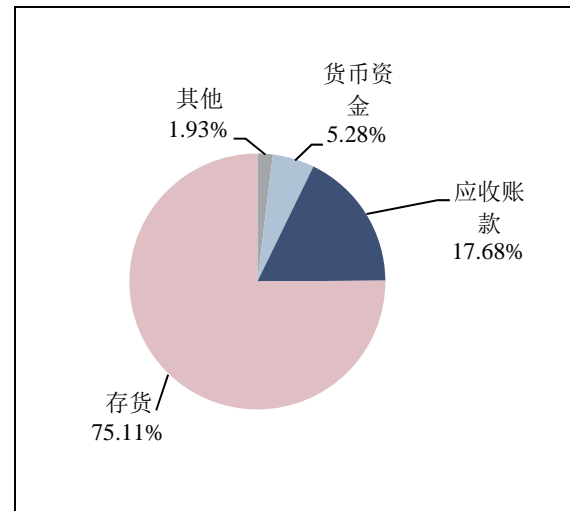
### 2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 25.25%。截至 2013 年底，公司资产总额为 72.94 亿元，其中流动资产占比 99.98%，公司资产主要由应收账款和存货构成，符合公司主要从事基础设施投资、融资与建设的运营特点。

#### 流动资产

2011~2013 年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均复合增长 25.24%。截至 2013 年底，公司流动资产为 72.97 亿元，主要构成为应收账款（占 17.68%）和存货（占 75.11%）。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年公司货币资金分别为 1.85 亿元、0.78 亿元和 3.85 亿元，呈波动增长趋势，公司货币资金中无受限资金。

2011~2013 年公司应收账款快速增长，年均复合增长 20.96%，截至 2013 年底，公司应收账款为 12.90 亿元，主要为应收郴州市北湖区财政局工程建设项目价款（占比 99.94%）。从账龄结构来看，截至 2013 年底，公司账龄在 1 年以内的应收账款占 57.55%。公司应收账款主要欠款方为郴州市北湖区财政局，不能回收的风险较低，相关款项未计提坏账准备。受工程建设资金拨付进度缓于公司工程建设收入确认进度影响，公司应收账款规模持续快速增长，资金营运压力大。

公司其他应收款近三年呈波动增长趋势，年均复合增长 15.96%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 1.38 亿元，主要是公司与其他单位的往来款。从账龄来看，截至 2013 年底，公司其他应收账款大部分为 1~2 年（占比 29.06%）和 4~5 年（占比 31.28%）。公司共计提 139.71 万元坏账准备，占其他应收账款的 1.00%。整体看，公司其他应收款账龄较长，但主要欠款单位为政府相关单位，款项不能回收风险较低。

表 6 截至 2013 年底公司其他应收款主要构成  
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占总额比例 (%)
郴州市北湖区工业园	6500.00	46.53
郴州市槐海投资开发有限责任公司	2810.97	20.12
龙女寺遗留问题专门工作组办公室	1613.80	11.55
郴州市第三人民医院	880.00	6.30
骆仙西路延伸段、寒溪河防洪工程项目建设指挥部	700.00	5.01
合计	12504.77	89.51

资料来源: 公司审计报告

公司存货主要由土地资产构成(占比在 99% 以上), 2011~2012 年公司存货分别为 34.75 亿元、54.22 亿元和 54.81 亿元, 主要由郴州市北湖区人民政府将经营性土地资产 54.03 亿元构成。2013 年增长主要为公司买入的工业用地。

#### 非流动资产

2011~2013 年, 公司非流动资产分别为 41.47 万元、162.35 万元和 145.04 万元, 主要为固定资产和长期待摊费用。

总体来看, 近年来公司资产增长迅速, 但主要系北湖区政府注入的土地资产增长所致, 资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013 年, 随着资本公积和未分配利润的增加, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 26.17%。截至 2013 年底, 公司所有者权益合计为 58.38 亿元, 同比增长 4.04%。主要由资本公积(占比 84.54%)和未分配利润(占比 11.37%) 为主。

2011~2013 年公司资本公积分别为 32.57 亿元、49.35 亿元和 49.35 亿元, 2012 年增长主要系北湖区政府注入的经营性土地资产, 根据北政发[2012]3 号和北政函[2012]102 号文件, 增加资本公积-其他资本公积 16.79 亿元。

总体看, 公司所有者权益中资本公积占比较大, 权益稳定性较好。

#### 负债

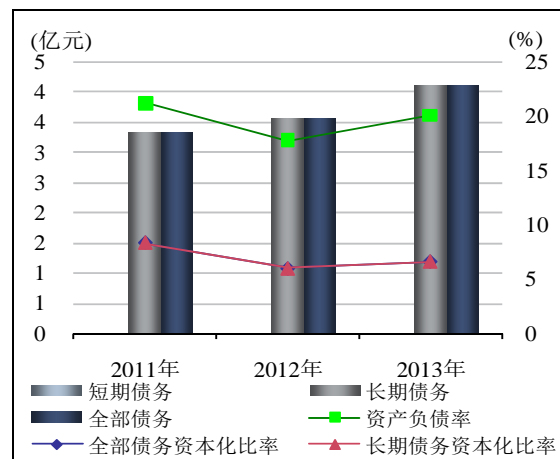
2011~2013 年, 公司负债年均复合增长 21.77%。截至 2013 年底, 公司负债合计 14.61 亿元。负债主要以流动负债(占 71.85%) 为主, 流动负债构成以应付账款和其他应付款为主, 非流动负债全部为长期借款。

2011~2013 年, 公司应付账款分别为 4.28 亿元、3.63 亿元和 3.92 亿元, 主要是应付项目工程建设款。

2011~2013 年, 公司其他应付款分别为 2.16 亿元、4.85 亿元和 6.51 亿元, 主要为应付土地款、施工单位缴存的保证金和有关项目前期开发费用等。截至 2013 年底, 公司其他应付款账龄在 1 年以内的占 32.72%, 1~2 年的占 45.42%。

2011~2013 年, 公司长期借款分别为 3.31 亿元、3.56 亿元和 4.11 亿元; 截至 2013 年底, 子公司万利建投借款 2.41 亿元, 其余为公司本部借款。

图 2 公司债务情况



资料来源: 公司审计报告

近年来, 公司债务规模基本保持稳定增长趋势, 受 2012 年土地资产注入影响, 近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率呈波动下降趋势, 2013 年分别为 20.02%、6.58% 和 6.58%, 整体债务负担较轻。

总体看, 公司整体负债水平低, 债务负担较轻, 随着政府注入的权益性资产规模快速增

长，公司负债水平呈下降趋势。未来随着公司业务不断推进，对外融资规模将快速上升，未来债务负担将有所加重。

#### 4. 盈利能力

公司主营业务收入主要由工程建设收入和土地开发与整理收入构成。2011~2013年，公司主营业务收入保持稳定增长，年均复合增长6.61%。2013年，公司实现主营业务收入7.47亿元，同比增长6.60%。

近三年，公司主营业务成本年均复合增长6.38%，增长幅度略低于主营业务收入增长。由于公司工程建设业务和土地开发整理业务由公司由政府部分约定收益水平，公司营业利润率基本保持稳定，2011~2013年公司营业利润率分别为16.67%、17.04%和16.99%。

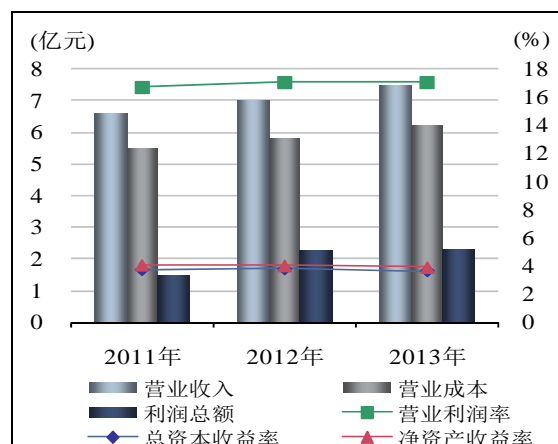
2011~2013年，公司期间费用分别为375.91万元、645.63万元和2077.31万元，2013年新增为财务费用1226.85万元。2011~2013年公司期间费用占营业收入比例分别为0.57%、0.92%和2.78%；公司期间费用控制能力较好。

公司营业外收入主要由政府补助构成，2011~2013年公司获得政府补助分别为0.43亿元、1.13亿元和1.21亿元。

2011~2013年，公司利润总额年均复合增长23.65%，2013年公司实现利润总额2.27亿元；但公司财政补助对利润的贡献较大。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率、净资产收益率和营业利润率基本保持稳定，2013年，公司总资本收益率、净资产收益率和营业利润率分别为3.63%、3.89%和16.99%。

图3 2011~2013年公司经营情况



资料来源：公司审计报告

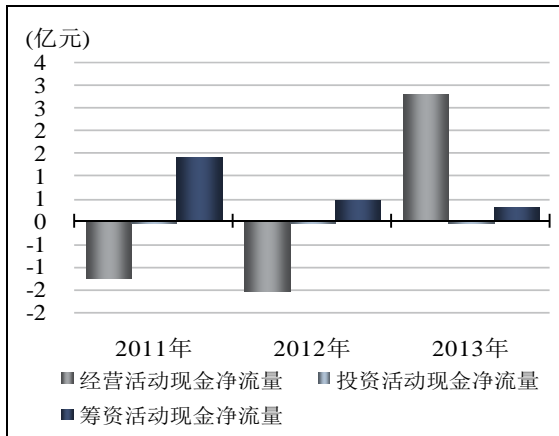
总体来看，公司收入和利润规模保持稳定增长，期间费用控制能力好；随着业务不断开展，公司盈利能力将持续增强。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面：2011~2013年，公司销售商品提供劳务收到的现金分别为0.25亿元、2.18亿元和6.11亿元；同期，公司现金收入比分别为3.88%、31.07%和81.85%，其中前两年公司获得北湖区政府以注入土地资产形式支付的工程款导致现金收入比偏低，公司现金收入质量有待提高。2011~2013年公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为1.52亿元、2.96亿元和3.01亿元，主要是和其他单位往来款和收到财政性补贴。2011~2013年公司经营活动现金流出主要为购买商品接收劳务收到的现金，三年分别为2.60亿元、6.53亿元和6.24亿元。2011~2013年公司经营活动现金流量净额分别为-1.28亿元、-1.54亿元和2.79亿元。

投资活动方面，公司目前投资活动产生现金流规模较小，2011~2013年公司投资活动现金流量净额分别为-9.08万元、-62.60万元和-36.69万元。同期，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.28亿元、-1.54亿元和2.78亿元。

图4 2011~2013年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

筹资活动方面，2011~2013年公司吸收投资收到的现金分别为1.44亿元、0.40亿元和0.00亿元，全部为公司收到的资本金；同期，公司取得借款收到的现金分别为0.14亿元、1.00亿元和0.75亿元；近三年筹资活动现金流出规模较小，公司筹资活动现金流量净额分别为1.42亿元、0.47亿元和0.29亿元。

总体来看，公司整体收现质量较差但呈改善趋势，经营活动净现金流波动较大，随着项目不断投入，公司对外融资压力将大幅上升。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受2012年应付账款和其他应付款快速增长影响，2011~2013年公司的流动比率和速动比率有所波动，2013年分别为695.08%和172.98%。2011~2013年公司经营现金流动负债比分别为-19.54%、-18.03%和26.56%。整体看，由于公司流动资产中流动性较弱的存货占比较高，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2013年公司开始产生利息支出，当年EBITDA利息倍数为19.15倍；近三年公司全部债务/EBITDA分别为2.23倍、1.58倍和1.71倍。公司EBITDA长期债务保障能力尚可。考虑到政府对公司支持力度大，未来随着公司承建项目的完工，公司收入

及利润规模有望持续增长，公司整体偿债能力较强。

截至2013年底，公司为郴州市槐海投资开发有限责任公司提供连带责任保证担保，担保金额5000万元，担保比率为0.86%。考虑到公司于2014年1月24日为郴州市第三人民医院提供9000万元的连带责任保证担保，公司对外担保比率为2.40%，对外担保比率较低。郴州市槐海投资开发有限责任公司为国有独资公司，注册资本1亿元，截至2013年9月底，总资产3.20亿元，所有者权益2.38亿元，2013年1~9月实现营业收入1.64亿元，实现利润0.35亿元。截至目前，被担保企业和单位运转正常，公司或有风险小。

截至2013年底，公司尚未获银行授信，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（报告编号为：B-201401240021318225），截至2014年1月24日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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状况，以及郴州市北湖区区域经济及财力状况、郴州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为18亿元，占2013年底公司全部债务的437.64%，对公司现有债务影响很大。

2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为20.02%和6.58%，以公司2013年报表财务数据为基础，预计本期18亿元公

司债发行后，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 35.84% 和 27.47%，公司债务规模将明显扩大，债务负担大幅加重，但仍处于适宜水平。

## 2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年公司 EBITDA 值分别为 1.49 亿元、2.25 亿元和 2.40 亿元，分别为本期债券本金的 0.08 倍、0.13 倍和 0.13 倍，EBITDA 对本期公司债券的覆盖能力弱；考虑到本期债券采用提前还本偿付方式，从债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿付本金的 20%，每年待偿还金额为 3.6 亿元，降低了集中偿付压力，加之未来随着公司经营规模扩大以及政府持续支持，公司 EBITDA 有望继续提高。2011~2013 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.41 倍、0.63 倍和 0.67 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度弱。

2011~2013 年公司经营活动的现金流入量分别为 1.78 亿元、5.13 亿元和 9.12 亿元，分

别为本期债券拟发行额度的 0.10 倍、0.29 倍和 0.51 倍，对本期公司债券的覆盖能力；对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.49 倍、1.43 倍和 2.53 倍，经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度一般。

针对本次募投项目，郴州市政府出具《关于郴州市百福投资有限公司湘江流域重金属污染治理公司债券募投项目建设收益有关问题的通知》（郴政函[2013]153号），决定将位于北湖区保和镇万华岩片区等地重金属污染治理项目周边 9 宗共 4890.98 亩土地未来开发整理收益拨付给公司。上述土地用地性质均为商业与住宅用地，并将于 2015 年至 2021 年陆续出让，预计可取得出让收入 556637.80 万元，扣除开发与整理成本及相关税费后，可取得出让净收益 434177.48 万元，由北湖区政府将收益全部拨付给公司；未来可获得土地出让收益总额为本期债券本息合计 25.20 亿元的 1.72 倍，对本期债券保障程度较好。

表 7 本期债券偿还资金与土地出让收益测算表(单位: 万元)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
债券还款本金			36000	36000	36000	36000	36000	180000
债券利息	14400	14400	14400	11520	8640	5760	2880	72000
<b>债券本息合计</b>	<b>14400</b>	<b>14400</b>	<b>50400</b>	<b>47520</b>	<b>44640</b>	<b>41760</b>	<b>38880</b>	<b>252000</b>
预计出让土地面积(亩)	276.52	477.90	793.04	765.35	1160.99	803.44	613.74	4890.98
预计土地出让收入	30417.20	52569.00	87234.40	102818.50	127708.90	88378.40	67511.40	556637.80
<b>预计土地出让收益</b>	<b>23725.42</b>	<b>41003.82</b>	<b>68042.83</b>	<b>80198.43</b>	<b>99612.95</b>	<b>68935.15</b>	<b>52658.89</b>	<b>434177.49</b>

注：债券利息按 8% 测算

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司持有土地资产为 54.03 亿元，主要由商住、商服用地构成。除去拟用于本期债券及现有债务抵押担保土地外，剩余土地资产为 22.09 亿元。未来公司通过土地资产变现取得收益，能够对本期债券的偿付形成一定保障。

整体看，公司作为郴州市重要的基础设施建设主体、土地开发与整理主体及城市环

境治理主体，在市区两级政府的大力支持下，公司业务稳定增长，未来收入、利润和经营现金流入将持续增长，对本期债券保障程度有望提升。此外，本期募投项目重要性突出，为推动募投项目的建设，政府未来对公司的财政补助、经营性资产注入将对本期债券的本息偿付形成一定补充。

## 十、债权保护条款分析

### 1. 偿债资金的监管

公司聘请浦发银行郴州分行为本期债券偿债资金监管银行，并与该行签订了本期债券《偿债资金专项账户监管协议》，开立了偿债资金专项账户。偿债资金专项账户专项用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流等。

在本期债券存续期内，公司应于年度付息日、本金兑付日前第10个工作日将当年应付本息存入专户。在本期债券存续期内，在每年兑付日前10个工作日内，如专户内资金数额不足以支付当期本息，浦发银行郴州分行应在1个工作日内书面通知公司。公司在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来

弥补差额；专户账户未能完全补足前；公司将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

### 2. 本期债券担保情况

公司已与浦发银行郴州分行签订了《国有土地使用权抵押担保协议》（以下简称“担保协议”）公司将其所持有的部分国有土地使用权作为抵押（以下简称“抵押资产”），为本期债券提供担保。本次担保主债券为本期债券，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、债券持有人实现债权所发生的费用、支出或损失。

公司拟以其持有的9宗土地使用权用于本次抵押担保。

表 8 公司用于抵押的土地资产情况

土地使用证编号	宗地位置	估价设定的用途	使用权类型	使用权终止日期	面积（亩）	评估价值（万元）
郴国用（2010）第 0771 号	北湖区市郊乡	抵押	商住用地	2080 年	195.76	37808.46
郴国用（2010）第 0772 号	北湖区市郊乡 骆仙铺村	抵押	商住用地	2080 年	99.69	21552.33
郴国用（2010）第 0561 号	北湖区市郊乡 骆仙铺村	抵押	商服用地	2081 年	463.35	126959.54
郴国用（2010）第 0358 号	市郊乡铜坑湖 村	抵押	商服用地	2060 年	119.19	22678.74
郴国用（2011）第 0516 号	保和乡严塘	抵押	商住用地	2081 年	897.02	72120.49
郴国用（2011）第 0729 号	保和乡严塘	抵押	商住用地	2081 年	779.72	62689.69
郴国用（2012）第 0652 号	华塘镇油山村	抵押	商服用地	2061 年	149.64	24540.71
郴国用（2012）第 0653 号	华塘镇油山村	抵押	商服用地	2062 年	375.96	54789.69
郴国用（2012）第 0517 号	保和镇小埠村	抵押	商服用地	2062 年	165.94	17545.92
合计					3246.27	440685.57

资料来源：公司提供

经深圳市广衡房地产和土地估价有限公司评估。以上 9 宗抵押土地使用权面积共计 3244.66 亩，评估的价值为人民币 440685.57 万元，评估基准日为 2013 年 11 月 22 日，有效期以估价基准日起壹年为宜（广衡（估）字 [2013]第 065 号土地估价报告）。

本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比不低于 2 倍。抵押比是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比例。截至目前，抵押资产的抵押比为 2.27。

如果抵押比低于 2 倍，则抵押人应该追加



抵押资产以弥补不足 2 倍的价值差额部分。如果抵押比超过 2 倍，则抵押人可以要求对超过 2 倍部分的抵押资产进行增值释放。抵押担保的期限自担保协议生效之日起至公司作为本期债券的公司向本期债券的债券持有人偿付完毕本息之日止。

公司与浦发银行郴州分行签订了《抵押资产监管协议》，聘请浦发银行郴州分行作为本期债券抵押资产的监管人，对抵押资产进行监管。按照《抵押资产监管协议》规定，公司将在本期债券的本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告；债券存续期间，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日；年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的 20 个工作日。本期债券存续期内，当公司偿债资金专项账户资金不足以支付当期本息，经债券持有人会议表决通过，由抵押权代理人对抵押的国有土地使用权进行处置，偿还本期债券本息。

公司为本期债券设立了偿债资金专户，以及将 9 宗土地使用权作为抵押，对本期债券偿付安全性起到增强作用。

## 十一、 结论

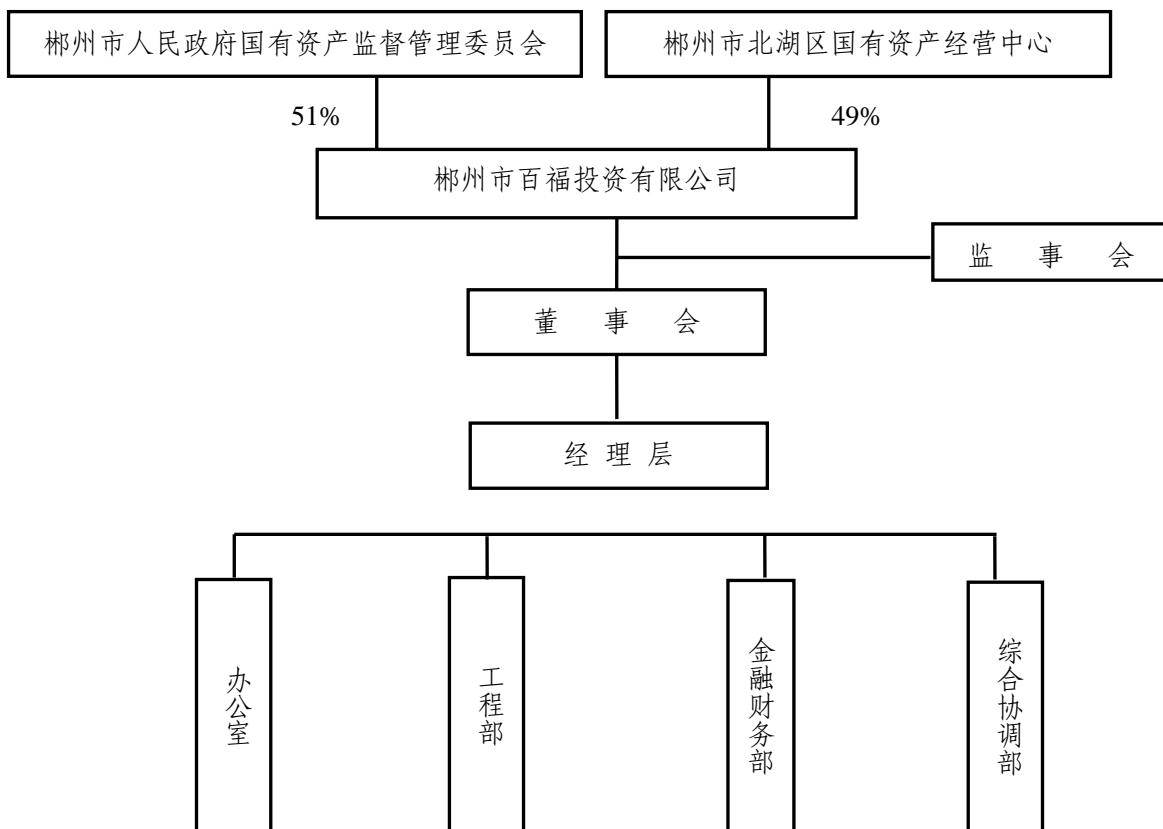
公司作为郴州市基础设施建设、土地开发整理及郴州市重金属污染治理的实施主体，得到了郴州市和北湖区两级政府在资本金注入、土地资产注入、税收优惠等多方面的大力支持。同时，郴州市经济持续快速发展，财政实力稳步增强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

近年来公司资产规模保持稳定增长，但资产流动性偏弱，应收账款金额增长较快，收入实现质量有待提高，经营活动净现金流波动较大。随着公司业务不断拓展，投资项目资金需求增大，未来融资压力将进一步上升。

本期债券采取分期偿还本金的发行方式。

公司设置了专项偿债资金账户用以保障本息的按期偿还；此外，公司以拥有的 9 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权抵押担保的综合分析，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2011 年	2012 年	2013 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	1.85	0.78	3.85
资产总额(亿元)	46.53	68.20	72.99
所有者权益(亿元)	36.67	56.11	58.38
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	3.31	3.56	4.11
全部债务(亿元)	3.31	3.56	4.11
营业收入(亿元)	6.57	7.01	7.47
利润总额(亿元)	1.48	2.25	2.27
EBITDA(亿元)	1.49	2.25	2.40
经营性净现金流(亿元)	-1.28	-1.54	2.79
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.75	0.69	0.61
存货周转次数(次)	0.16	0.13	0.11
总资产周转次数(次)	0.14	0.06	0.05
现金收入比(%)	3.88	31.07	81.85
营业利润率(%)	16.67	17.04	16.99
总资本收益率(%)	3.71	3.77	3.83
净资产收益率(%)	4.05	4.01	3.89
长期债务资本化比率(%)	8.27	5.96	6.58
全部债务资本化比率(%)	8.27	5.96	6.58
资产负债率(%)	21.18	17.73	20.02
流动比率(%)	710.65	799.11	695.08
速动比率(%)	179.77	163.56	172.98
经营现金流动负债比(%)	-19.54	-18.03	26.56
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	19.15
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	1.58	1.71
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.10	0.29	0.51
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.07	-0.09	0.15
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.13	0.13

注：2011年及2012年公司无利息支出。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%
<b>本期债券偿债能力</b>	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 2014年郴州市百福投资有限公司公司债券的 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）将在本期企业债券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。

郴州市百福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（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。郴州市百福投资有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，郴州市百福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郴州市百福投资有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现郴州市百福投资有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

如郴州市百福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郴州市百福投资有限公司、主管部门、交易机构等。

