

跟踪评级公告

联合[2017] 648号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郴州市百福投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14郴州百福债/14郴百福”AA⁺和“16百福专项债/16郴百福”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月十五日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

郴州市百福投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA	评级展望: 稳定

债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 郴州百福债/14 郴百福	18.00 亿元	2014/8/28-2021/8/28	AA ⁺	AA ⁺
16 百福专项债/16 郴百福	14.90 亿元	2016/3/22-2026/3/22	AA	AA

评级时间: 2017 年 5 月 15 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.68	18.23	84.40	5.09
资产总额(亿元)	151.97	168.09	266.35	265.87
所有者权益(亿元)	116.34	118.65	151.77	151.86
短期债务(亿元)	2.61	0.87	10.64	10.64
调整后短期债务(亿元)	4.18	2.66	11.05	11.05
长期债务(亿元)	24.16	34.44	89.98	90.79
调整后长期债务(亿元)	24.16	38.97	91.88	92.52
全部债务(亿元)	26.76	35.31	100.62	101.43
调整后全部债务(亿元)	28.33	41.63	102.93	103.57
营业收入(亿元)	8.30	9.08	11.43	2.25
利润总额(亿元)	2.19	2.31	2.40	0.09
EBITDA(亿元)	2.74	3.62	4.13	--
经营性净现金流(亿元)	-5.27	0.00	5.59	-77.79
营业利润率(%)	16.94	16.92	16.84	16.67
净资产收益率(%)	1.88	1.95	1.58	--
资产负债率(%)	23.45	29.42	43.02	42.88
全部债务资本化比率(%)	18.70	22.93	39.87	40.05
流动比率(%)	1252.70	1505.79	1126.72	1183.90
经营现金流流动负债比(%)	-45.97	0.02	24.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.78	9.74	24.35	--

注: 1.2017 年一季度财务数据未经审计; 2.调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分; 调整后长期债务=长期债务+长期应付款。

分析师

黄海伦 兰迪

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内,郴州市区域经济和财政实力稳步增长;郴州市百福投资有限公司(以下简称“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,继续获得政府在资产注入、财政补助等方面的大力支持,公司资产规模和营业收入快速增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性弱、资金周转压力大等因素给公司信用水平带来不利影响。随着郴州市经济持续发展、基础设施建设不断推进,公司经营前景良好。

“14 郴州百福债/14 郴百福”设置分期偿还本金安排,同时,公司以其拥有的土地使用权为债券的本息偿付提供抵押担保,抵押评估价值 44.27 亿元,抵押倍数为 2.46,有助于更好保障债券本息偿付。

综合考虑,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“14 郴州百福债/14 郴百福”AA⁺和“16 百福专项债/16 郴百福”AA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内,郴州市和北湖区经济和财政收入保持稳定增长,为公司营造了良好的外部发展环境。
- 2016 年,公司继续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。
- 公司以其拥有的土地使用权为“14 郴州百福债/14 郴百福”提供抵押担保,抵押评估价值 44.27 亿元,抵押倍数较高。

关注

- 公司资产中存货占比较大,且存货以流动性较弱的土地使用权为主。
- 跟踪期内,公司应收款型规模较大,当地政府已于 2015 年出具还款计划,但实际

执行情况较差。公司通过往来款形式将货币资金转入郴州市北湖区政府投资融资管理中心致 2017 年 3 月底其他应收款快速增长。

3. 跟踪期内，公司债务规模大幅扩张，债务负担持续加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与郴州市百福投资集团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集团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集团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集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郴州市百福投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于郴州市百福投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

郴州市百福投资集团有限公司（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，均为货币出资；2012年8月9日，根据郴政办函【2012】308号文件，北湖国资中心将其持有的公司51%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，公司更名为现名。

2014年7月，北湖国资中心对公司货币增资25000万元；2014年11月，根据公司股东会决议，将北湖区国资中心持有的公司12750万元国有股权划转给郴州市国资委，调整后郴州市国资委和北湖国资中心分别持股比例分别为51%和49%。2015年1月13日，公司名称更名为现名。2016年11月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司增资

12540万元，投资期限20年，投资期限到期后，根据《投资合同》，国开基金有权按约定行使投资收回选择权，本次增资后公司注册资本56540万元，实收资本56540万元。截至2017年3月底，公司股东为郴州市国资委、北湖国资中心和国开基金，持股比例分别为39.69%、38.13%和22.18%，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；土地开发与整理；城市基础设施投资、开发、经营及咨询服务；环境治理投资；建材销售。

截至2017年3月底，公司下设综合管理部、财务资产部、融资部、工程管理部、项目开发部和公共关系部6个职能部门，拥有7家一级子公司和1家二级子公司。

截至2016年底，公司资产总额266.35亿元，所有者权益合计151.77亿元；2016年公司实现营业收入11.43亿元，利润总额2.40亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额265.87亿元，所有者权益合计151.86亿元；2017年1~3月公司实现营业收入2.25亿元，利润总额0.09亿元。

公司住所：郴州市北湖区骆仙西区；法定代表人：邓晓明。

三、债券与募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司“14郴州百福债/14郴百福”和“16百福专项债/16郴百福”均已按时付息，相关信息如下：

表1 截至2017年3月底公司公开发行债券情况（单位：亿元）

序号	债券名称	发行额度	发行日期	债券期限	截至2017年3月底募集资金使用情况	募集资金用途
1	14郴州百福债/14郴百福	18.00	2014.8.28	7年	18.00	全部用于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
2	16百福专项债/16郴百福	14.90	2016.3.22	10年	0.15	用于郴州市百福综合养老产业项目和补充流动资金

资料来源：公司提供

公司以其持有的 9 宗土地使用权为“14 郴州百福债/14 郴百福”提供抵押担保；经深圳市广衡房地产和土地估价有限公司评估，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 442709.67 万元，比 2013 年 11 月的评估结果增值 0.46%，评估基准日为 2016 年 6 月 13 日，有效期以估价基准日起壹年为宜（广衡（估）字[2016]第 023 号土地估价报告）。

在“14 郴州百福债/14 郴百福”存续期内，公司应保证抵押倍数不低于 2 倍（抵押倍数是指抵押资产价值总额与该期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息（发行利率为 6.54%）和的比例）；截至目前，抵押资产的抵押倍数为 2.46，有助于更好保障债券本息偿付。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币

政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较

上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环

境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的

信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政

策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投

公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境

(1) 郴州市经济和财力概况

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《郴州市2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年郴州市地区生产总值2190.8亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值216.1亿元，增长3.4%；第二产业增加值1159.6亿元，增长6.5%；第三产业增加值815.1亿元，增长12.2%。三次产业比重调整为9.9:52.9:37.2。

2016年，郴州市全市口径地方财政收入175.1亿元，同比增长7.7%，其中，税收收入71.0亿元，增长4.3%；非税收入104.1亿元，增长10.4%。全市固定资产投资2327.4亿元，比上年增长

14.2%。按产业分，一、二、三产业分别完成163.9亿元、910.3亿元、1253.2亿元，分别比上年增长12.7%、13.4%、15.0%。全市房地产开发投资212.1亿元，比上年增长9.1%。其中，住宅151.1亿元，增长14.0%；办公楼1.8亿元，下降18.1%；商业营业用房34.1亿元，下降4.2%。商品房销售面积694.5万平方米，增长33.9%。商品房销售额255.0亿元，增长42.9%。

2016年，郴州市市本级地方综合90.23亿元，同比增长0.32%。地方一般公共预算收入48.16亿元，同比增长5.50%，其中税收收入24.41亿元、非税收入23.75亿元。郴州市市本级政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2016年底，郴州市市本级政府债务余额72.30亿元，郴州市市本级政府债务率为80.13%，较上年有所下降，但郴州市市本级地方政府债务水平依然较高。

表2 2016年郴州市市本级政府债务余额及综合财力情况

地方债务（截至2016年底）	金额（万元）	地方财力（2016年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	50148	（一）地方一般公共预算收入	481629
1、外国政府贷款		1、税收收入	244090
2、国际金融组织贷款	2380	2、非税收入	237539
3、国债转贷资金	327	（二）转移支付和税收返还收入	143153
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	84020
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	28255
6、国内金融机构借款	343322	3、税收返还收入	30878
（1）政府直接借款	16063	（三）国有土地使用权出让收入	275110
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	327259	1、国有土地使用权出让金	273721
7、债券融资	96000	2、国有土地收益基金	1133
（1）中央代发地方政府债券	96000	3、农业土地开发资金	256
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		4、新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账	5853	（四）预算外财政专户收入	2425
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	53607		
11、其他			
（二）担保债务余额	443078		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融机构借款	2041		

3、政府担保的国内金融机构借款	31037		
4、政府担保的融资平台债券融资	410000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	723028	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	902317
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		80.13%	

资料来源：郴州市财政局

(2) 北湖区经济和财力概况

根据《北湖区2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年北湖区实现生产总值359.13亿元，按可比价计算，比上年增长8.3%；其中第一产业增加值11.55亿元，比上年增长3.8%；第二产业增加值111.66元，比上年增长6.3%；第三产业增加值235.92亿元，比上年增长9.6%；三次产业结构由上年的3.2：32.5：64.3调整为3.2：31.1：65.7。

2016年，北湖区固定资产投资339.81亿元，比上年增长14.8%，其中第一产业投资1.43亿元，下降61.5%；第二产业投资54.82亿元，下降23.6%；第三产业投资193.09亿元，增长27.0%。

2016年，北湖区一般公共预算收入（含上级补贴）14.21亿元，比上年增长6.0%，其中地方财政收入11.59亿元，比上年增长2.0%，税收收入4.21亿元，增长13.7%，非税收收入7.38亿元，下降3.6%。

总体看，跟踪期内，郴州市和北湖区经济与财政收入稳步增长，但郴州市市本级政府债务水平较高。

六、基础素质分析

1. 股东背景

截至2017年3月底，公司股东为郴州市国资委、北湖国资中心和国开基金，持股比例分别为39.69%、38.13%和22.18%，公司实际控制人系郴州市国资委。

2. 竞争优势

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，业务范围涵盖主要负责北湖区基础设施建设、土地开发与整理、环境污染防治和保障性住房建设。郴州市政府对公职能定位明确，业务区域专营性强。

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9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，郴州市政府对公职能定位明确，业务区域专营性强。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各级政府支持，业务重要性突出。

3. 人员素质

根据2017年3月《关于郴州市百福投资有限公司董事、高级管理人员发生变动的公告》，公司原董事长马军、高级管理人员黄日元、刘爱龙等人系因正常人事变动调离原职，由邓晓明担任董事长兼企业法人。公司已于2017年3月办理相关工商变更登记和备案手续。

公司董事长邓晓明先生，1968年出生，中共党员，本科学历。曾任北湖区教育局副局长。

公司执行董事、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；北湖区市郊乡任政法委书记；北湖区区委统战部副部长；北湖区政府办副主任（兼）、北湖区城投中心常务副主任。

截至2017年3月底，公司本部拥有在职人员57人，从学历构成来看，本科及以上学历人员占42.11%，大专学历人员占33.33%，高中及中专学历人员占7.02%；从年龄结构看，30岁及以下人员占21.05%，30~50岁员工占73.68%，50岁及以上人员占5.26%。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

4. 政府支持

资产注入

2016年3月，根据郴州市北湖区人民政府出具的《关于将仰天湖瑶族乡才口水村等18宗经营性土地资产注入百福公司的通知》，北湖区政府将位于仰天湖瑶族乡才口水村等18宗经营性土地资产注入公司，入账价值29.47亿元，合计使用面积5541.28亩，提现在“资本公积”科目。

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。2016年，公司获得财政补贴21166.65万元。

应收账款保障

根据《郴州市人民政府关于应付郴州市百福投资集团有限公司款项情况的说明》（郴政函【2015】94号），截至2014年底，郴州市北湖区财政局和郴州市北湖区下属有关单位欠公司款项合计金额为13.95亿元，其中应收账款账面价值12.64亿元，其他应收款账面价值1.31亿元。

郴州市政府安排北湖区政府将郴州大道北湖段华塘镇境内沿线两厢划定为道路扩建工程筹资专项用地等6宗共计1487.66亩土地未来出让净收益用于支付剩余的款项；上述6

宗土地出让后预计可获得净收益15.70亿元，郴州市将于2015~2017年将土地出让净收益15.70亿元（若未来实现土地出让收益大于欠款合计数13.95亿元，则偿还实际欠款金额）逐年拨付给公司，其中2015~2017年分别为5.23亿元、6.59亿元和3.88亿元，如果未来土地市场发生波动，相关土地不能按照上述计划出让，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。截至2017年3月底，上述土地尚未出让，公司未收到其他资金拨付。

根据2016年6月《郴州北湖区人民政府关于郴州市百福投资集团有限公司项目建设匹配土地收益相关事项的说明》，土地出让净收益将由市财政局直接划拨至北湖区财政局，汇总至北湖区政府投融资中心项目建设收益归集账户，根据公司资金实际使用需求进行拨付，同时，“14郴州百福债/14郴百福”所募集资金18亿元已纳入市政府二类债务，可以安排债务置换进行归还，以确保债券本息及时兑付。

整体看，跟踪期内，公司获得郴州市政府的大力支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。公司管理体制完善，人员构成合理，能满足日常工作需要。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责北湖区基础设施建设及土地开发与整理。

2016年，公司主营业务收入11.39亿元，同比增长26.14%。收入构成主要来自工程建设板块（占比94.91%），2016年公司土地开发与整理收入大幅下降，为0.58亿元。此外，公司拥有客房出租、餐饮收入等少量其他业务收入，2016

年实现收入474.72万元。2017年1~3月，公司主营业务收入2.25亿元，主要为工程建设收入2.08亿元。2016年，公司收到工程建设收入款和土地开发收入款项共计12.47亿元，回款较好。

由于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投入成本加成20%确认收入，故上述业务的毛利率均为16.67%。

表3 2014~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成(单位:亿元、%)

项目	2014年			2015年			2016年			2017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
工程建设	2.86	34.69	16.67	6.98	77.36	16.67	10.81	94.91	16.67	2.08	92.44	16.67
土地开发与整理	5.39	65.31	16.67	2.04	22.64	16.67	0.58	5.05	16.67	0.17	7.56	16.67
合计	8.25	100.00	16.67	9.03	100.00	16.67	11.39	100.00	16.67	2.25	100.00	16.67

资料来源:公司审计报告

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，同时还承担了湘江环境综合治理任务。

公司工程项目建设的业务模式:根据郴州市北湖区人民政府【2010】3号文和郴州市人民政府、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》文件，公司负责北湖区和郴州市中心城区的城市基础设施建设和土地整理业务，项目前期通过自有资金和项目贷款进行投资建设，政府对其所承建的项目按年度进行审计，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(按照成本加成20%管理费用)确认当年公司工程建设收入，同时结转营业成本。

账务处理方面:公司项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，根据年度结算金额确认收入并结转成本(公司工程建设收入中包含了对项目融资成本的补偿)，公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，尚未收回的款项体现在“应收账款”或“长期应收账款”科目。

2016年，公司工程建设业务收入10.81亿元，同比快速增长54.87%，主要投入并结转项目包括南岭大道南段提质改造工程项目、郴资桂大道北湖段改扩建工程项目、凤凰大道工程、五星大道工程、福泉大道工程和X090线郴桂公

路北湖段A标工程等。2017年1~3月，公司工程建设收入2.08亿元。

土地开发与整理业务

公司经政府授权承担北湖区土地开发与整理。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。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)，由子公司万利建投负责西区土地前期开发整理工作。公司土地开发业务运作模式和账务处理方式与工程建设类似。

受郴州市土地市场行情影响，2016年公司土地开发与整理收入0.58亿元，同比大幅下降71.57%，主要完成项目包括人民医院康复中心、高壁综合大市场和龙女景区民俗文化园花坪路、汽车城南路、郴州市北湖区芙蓉矿区遗留含砷废渣综合治理工程、西河北湖区段综合治理工程等项目。2017年1~3月，公司土地开发与整理收入0.17亿元。

2. 在建项目情况

截至2017年3月底，公司主要在建项目系郴州市北湖区增湖城中村改造、南岭大道南段提质改造工程、保和镇大树下、下塘村安置地(福泉大道)和文星路棚改项目等，总投资金

额 40.55 亿元，截至 2017 年 3 月底已投入金额 12.55 亿元，至 2020 年尚需投资 18.60 亿元，整体看，公司未来外部融资压力较大。

表 4 截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目建设内容	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资额	2017 年 4-12 月计划投资额	未来计划投资		
					2018 年	2019 年	2020 年
南岭大道南段提质改造工程	基础设施	55000.00	34628.91	10000.00	10000.00	--	5000.00
保和镇大树下、下塘村安置地（福泉大道）	基础设施	8000.00	5204.03	2500.00	--	--	10000.00
郴州大道绿化提质 1 标工程	基础设施	1369.00	1271.27	100.00	--	--	--
石山头村土坡河项目	基础设施	3423.00	2190.52	1200.00	--	--	23.00
刘仙岭山体滑坡项目	基础设施	2000.00	1167.32	--	1000.00	--	--
纵一路、横二路项目	基础设施	2560.00	1043.89	1500.00	--	--	--
民权路首末公交站项目	基础设施	6800.00	3039.62	3800.00	--	--	--
107 良田绕镇公路工程	基础设施	2800.00	270.82	2500.00	--	--	--
振兴社区综合服务大楼	基础设施	327.00	205.60	100.00	--	--	50.00
X090 线郴桂公路北湖段 B 标工程	基础设施	9474.00	2689.14	7000.00	--	--	--
增湖村城中村改造项目	基础设施	41400.00	431.95	15000.00	20000.00	5000.00	--
惠泽社区项目	基础设施	361.00	25.02	340.00	--	--	--
合计		133514.00	52168.09	44040.00	31000.00	5000.00	15073.00
郴州市文星路棚改项目	土地开发整理	25909.39	12000.00	7000.00	5000.00	5000.00	--
郴州北湖区渔场村棚改项目	土地开发整理	51719.50	15600.00	10000.00	10000.00	13000.00	--
郴州市北湖区增湖城中村改造	土地开发整理	105934.40	24850.00	2000.00	20000.00	20000.00	--
合计		183563.29	52450.00	19000.00	35000.00	38000.00	--
北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程	其他	44550.00	18349.99	2000.00	2000.00	2000.00	2000.00
郴州市北湖区海泉水厂周边遗留尾矿治理项目	其他	43903.21	2500.00	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00
合计		88453.21	20849.99	3500.00	3500.00	3500.00	3500.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016 年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年公司合并范围有所变化，但新增合并子公司规模较小，对财务可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司资产总额 266.35 亿元，所有者权益合计 151.77 亿元；2016 年公司实现营业收入 11.43 亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 265.87

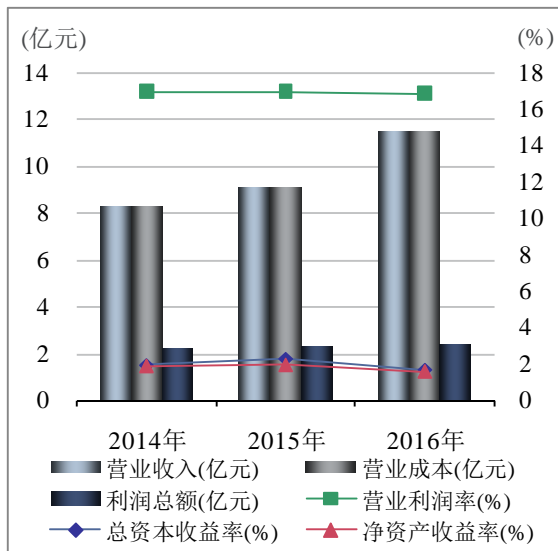
亿元，所有者权益合计 151.86 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 2.25 亿元，利润总额 0.09 亿元。

2. 盈利能力

公司收入主要来源于工程建设收入和土地开发与整理收入。2016 年公司实现营业收入 11.43 亿元，同比增长 25.87%，主要来自工程建设收入增长；同期，公司营业成本年均复合增长 26.02%，增幅略高于营业成本；由于工程建设业务和土地开发整理业务由公司由政府约定收益水平，因而营业利润率保持稳定，2016 年为 16.84%。

受公司有息债务规模大幅增加导致财务费用快速增长影响，2016年，公司期间费用1.61亿元，同比增长43.26%；同期，期间费用占营业收入比例为14.08%，较上年增加1.71个百分点，公司期间费用控制能力有所下降。

图1 2014~2016年公司指标情况



资料来源：公司审计报告

2016年，公司营业外收入2.12亿元，主要是政府补助；同期公司实现利润总额2.40亿元，较上年略有增长，公司利润总额保持稳定。

从盈利指标来看，2016年公司调整后总资产收益率和净资产收益率均有下降，分别为1.62%和1.58%，较上年下降0.64个百分点和0.37个百分点。

2017年1~3月，公司营业收入2.25亿元，占2016年全年的19.69%；2017年1~3月，公司实现利润总额0.09亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入快速增长，但盈利能力依然较弱，公司利润总额对政府补助的依赖度大。

3. 现金流及保障

2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金12.52亿元，主要为基础设施工程回购和土地开发整理业务收到的现金。同期，公司现金收入比保持增长趋势，为109.45%，较上年

提升6.76个百分点。2016年，公司收到其他与经营活动有关现金2.69亿元，主要为收到的政府补助。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金5.90亿元，主要是土地整理和基础设施建设支出，受支付节点影响，该项支出较往年大幅减少；2016年公司支付其他与经营活动有关的现金3.68亿元，主要为往来款。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.59亿元。

2016年，公司投资活动现金流量相对较少。其中投资活动现金流入主要为结构性银行存款到期收回；公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金0.52亿元，主要是支付在建工程款（反映在“在建工程”科目）。2016年，公司投资活动现金流量净额为-0.05亿元。

2016年，公司筹资活动现金流入67.61亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金，此外，公司吸收投资收到的现金0.10亿元为收到农发基金投资款；同期，公司筹资活动现金流出6.98亿元，主要为偿还债务支付的本金和利息。2016年，公司筹资活动现金流量净额为60.63亿元。

2017年1~3月，公司收到其他与经营活动有关的现金2.63亿元，为往来款；公司购买商品、接收劳务支付的现金8.82亿元，主要系支付的工程款；支付其他与经营活动有关的现金71.60亿元，主要系将资金拨入郴州市北湖区政府投融资管理中心的往来款；公司经营活动现金流量净额为-77.79亿元。公司投资活动现金流量净额为-0.92亿元，主要系工程支出。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金0.91亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的本息，筹资活动现金净流入-0.59亿元。

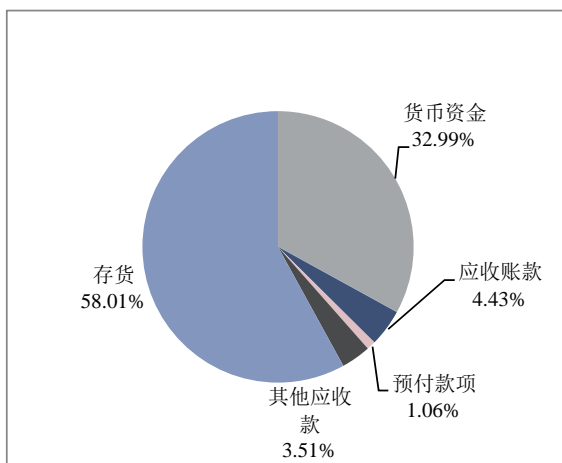
总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金净流入大幅增长；随着项目不断投入，公司存在较大资金需求。

4. 资产及债务结构

跟踪期内，公司资产规模快速增长，主要系货币资金大幅增长所致。截至 2016 年底，公司资产总额 266.35 亿元，同比增长 58.46%；其中流动资产占 96.04%，非流动资产占 3.96%。

截至 2016 年底，公司流动资产 255.81 亿元，同比增长 62.14%，主要由货币资金（占 32.99%）、应收账款（占 4.43%）、其他应收款（占 3.51%）和存货（占 58.01%）构成。

图 2 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 84.40 亿元，同比大幅增长 362.90%，主要系公司当年发行债券较多所致，货币资金中无使用受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款 11.32 亿元，同比下降 8.71%，主要为应收郴州市北湖区财政局基础设施建设与土地整理开发回购款（占比 99.82%，根据郴州市财政结算政策，应收市级财政款项统一至区级财政口径）。从账龄看，一年内占 73.82%，1-2 年占 11.12%，2-3 年占 12.50%，3 年以上占 2.55%，账龄分布短，考虑到绝大部分应收款北湖区财政局，不能收回的风险较低，公司共计提坏账准备 2.05 万元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 8.97 亿元，同比增长 34.17%，主要系新增往来款所致。从账龄看，1 年内占 31.62%，1-2 年占 47.41%、2-3 年占 10.94%，3 年以上占 10.03%，账龄较短，公司计提坏账准备 901.91 万元。

表 5 公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	款项性质	金额(万元)
城区学校扩容提质建设指挥部	资金往来	30000.00
郴州市槐海投资开发有限责任公司	资金往来	9901.19
郴州市北湖区征拆中心	资金往来	9530.00
郴州市北湖区工业园	借款	5000.00
远东国际租赁公司	保证金	4500.00
合计		58931.19

资料来源：公司提供

截至 2016 年底公司存货 148.39 亿元，同比增长 27.12%，公司土地资产账面余额 142.37 亿元，其中用于存续期债券抵押增信的土地账面价值 31.95 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产总额 10.54 亿元，同比增长 2.13%，主要由长期应收款（占 49.63%）和在建工程（占 50.07%）构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款 5.23 亿元，主要为湘江流域重金属污染治理及其配套设施项目款（因工程回收期长，计入该科目）。同期，公司在建工程 5.28 亿元，同比增长 14.99%，主要系公司对高壁和杉山岭保障性住房项目的持续投入。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 265.87 亿元，较上年下降 0.18%，以流动资产为主，占 95.69%。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金大幅减少 79.31 亿元，同时其他应收款大幅增加 71.59 亿元，主要系根据政府要求公司将 73.00 亿元货币资金通过往来款形式转入郴州市北湖区政府投融资管理中心；公司应收账款 13.58 亿元，同比增长 19.88%，主要系尚未收到的回购款增加所致；公司存货 150.92 亿元，同比增长 1.70%，主要系工程投入增加所致。

总体看，跟踪期内，由于公司发行债券较多，公司资产规模快速增长；公司应收款项及存货规模占流动资产比例较大，对资金占用较大；资产流动性仍然较弱，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 151.77 亿元，同比增长 27.92%，主要系政府注入较多

经营性土地资产使得资本公积增加所致；所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.73%、88.36%和 7.24%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 151.86 亿元，较上年底略微增长，主要为未分配利润略微增长所致；公司实收资本和资本公积未发生变化。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 114.59 亿元，同比增长 131.75%，负债结构中流动负债占 19.81%，非流动负债占 80.19%，公司以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债总额 22.70 亿元，主要由应付账款（占 26.06%）、其他应付款（占 21.52%）和一年内到期的非流动负债（占 46.85%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 5.92 亿元，同比增长 200.58%，主要系未结算工程款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 4.89 亿元，同比下降 32.87%，主要为保证金和代付拆迁款。

表 6 公司其他应付款前五名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
中国核工业第五建设有限公司	13350.00	27.33
郴州市第一人民医院	8018.11	16.41
郴州市第三人民医院	3940.00	8.06
郴州市鹏峰汽车产业园管理有限公司	3930.65	8.05
中国光大银行股份有限公司	1840.00	3.77
合计	31078.76	63.61

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.64 亿元，同比增加 9.77 亿元，系部分长期借款和应付债券转入所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债总额 91.88 亿元，同比增长 131.75%，主要是应付债券大幅增加所致。

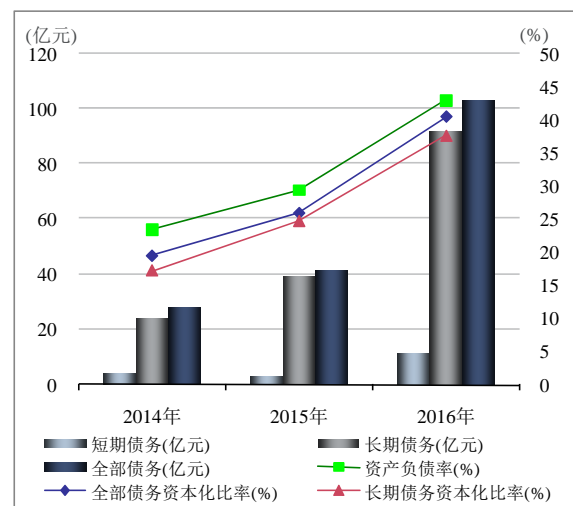
截至 2016 年底，公司长期借款 19.57 亿元，同比增长 18.05%，主要为保证借款和质押借款。

截至 2016 年底，公司应付债券 70.41 亿元，同比增加 52.56 亿元，主要为公司于 2016 年成功发行 14.90 亿元“16 百福专项债/16 郴百福”、20.00 亿元“16 郴州百福 PPN001”和 23.00 亿元“16 百福 01”共计 57.90 亿元，同时 2014 年发行的“14 郴州百福债/14 郴百福”将于 2017 年 8 月偿还部分本金 3.60 亿元，转入一年内到期的非流动负债。

截至 2016 年底，公司长期应付款 1.90 亿元，为公司向远东国际租赁公司借款。

有息债务方面，由于公司长期借款和应付债券快速增长，债务规模大幅扩张，2016 年底，公司全部债务为 100.62 亿元，同比增长 147.27%，考虑到公司部分其他应付款和全部长期应付款为有息债务，调整后公司全部债务为 102.93 亿元，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别为 11.05 亿元和 91.88 亿元。2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 43.02%、40.41%和 37.71%，较上年均有所增长。公司整体债务负担虽有加重，但仍处于适宜水平。

图 3 公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 114.01 亿元，较上年底略微下降；其他应付款 7.52 亿

元，同比增长 53.89%，主要系往来款大幅增所致（其他应付款中含有息债务 0.41 亿元）；截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 103.57 亿元，较上年底略微增长，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别为 11.05 和 92.52 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 42.88%、40.55% 和 37.86%。

总体看，跟踪期内，随着公司业务的推进及融资资金到位，公司债务规模大幅增长，债务负担明显上升，但仍处于合理水平。未来随着公司业务不断推进，对外融资规模将持续上升，预计债务负担将进一步加重。

5. 偿债能力

受货币资金、存货和一年到期的非流动负债增长影响，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1126.72% 和 473.12%，截至 2017 年 3 月底分别为 1183.90% 和 481.58%。2016 年，公司经营现金流动负债比为 24.64%。整体看，虽然公司流动比率很高，但流动资产以土地资产和应收款为主，变现能力差，公司短期偿债能力一般。

2016 年，公司 EBITDA 为 4.13 亿元，同比增长 14.03%；受长期债务大幅增长影响，2016 年公司调整后全部债务/EBITDA 为 24.91 倍，长期偿债指标持续弱化。

截至 2017 年 3 月底，公司为郴州市第三人民医院提供贷款担保，担保金额为 0.20 亿元，担保比率为 0.13%。被担保方目前运转正常，公司或有债务风险小。

截至 2017 年 3 月底，公司共获银行授信 48.66 亿元，剩余授信额度 30.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告（机构信用代码证：G1043100200081700A），截至 2017 年 5 月 11 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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及郴州市及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。

十、存续债券偿债能力分析

公司发行的“14 郴州百福债/14 郴百福”和“16 百福专项债/16 郴百福”共募集资金 32.90 亿元。考虑到存续期债务分期偿还本金，其中，“14 郴州百福债/14 郴百福”将于存续期内第 3 至第 7 年分期偿还本金，每年偿还本金的 20%；“16 百福专项债/16 郴百福”将于第 3 至第 6 年末，每年偿还本金的 10%，第 7 至 10 年末，每年偿还本金的 15%，上述债券将于 2019 年~2021 年达到每年合计本金峰值 5.09 亿元；2016 年公司经营活动现金流入量为 15.21 亿元，为上述两笔债务合计本金的 0.46 倍，为偿付债券本金合计峰值的 2.99 倍。2016 年公司 EBITDA 为 4.13 亿元，为上述存续期债券本金合计的 0.13 倍，为偿付债券每年本金合计峰值的 0.81 倍。公司经营活动现金流入量对上述存续债券的偿还本金峰值保障能力尚可。

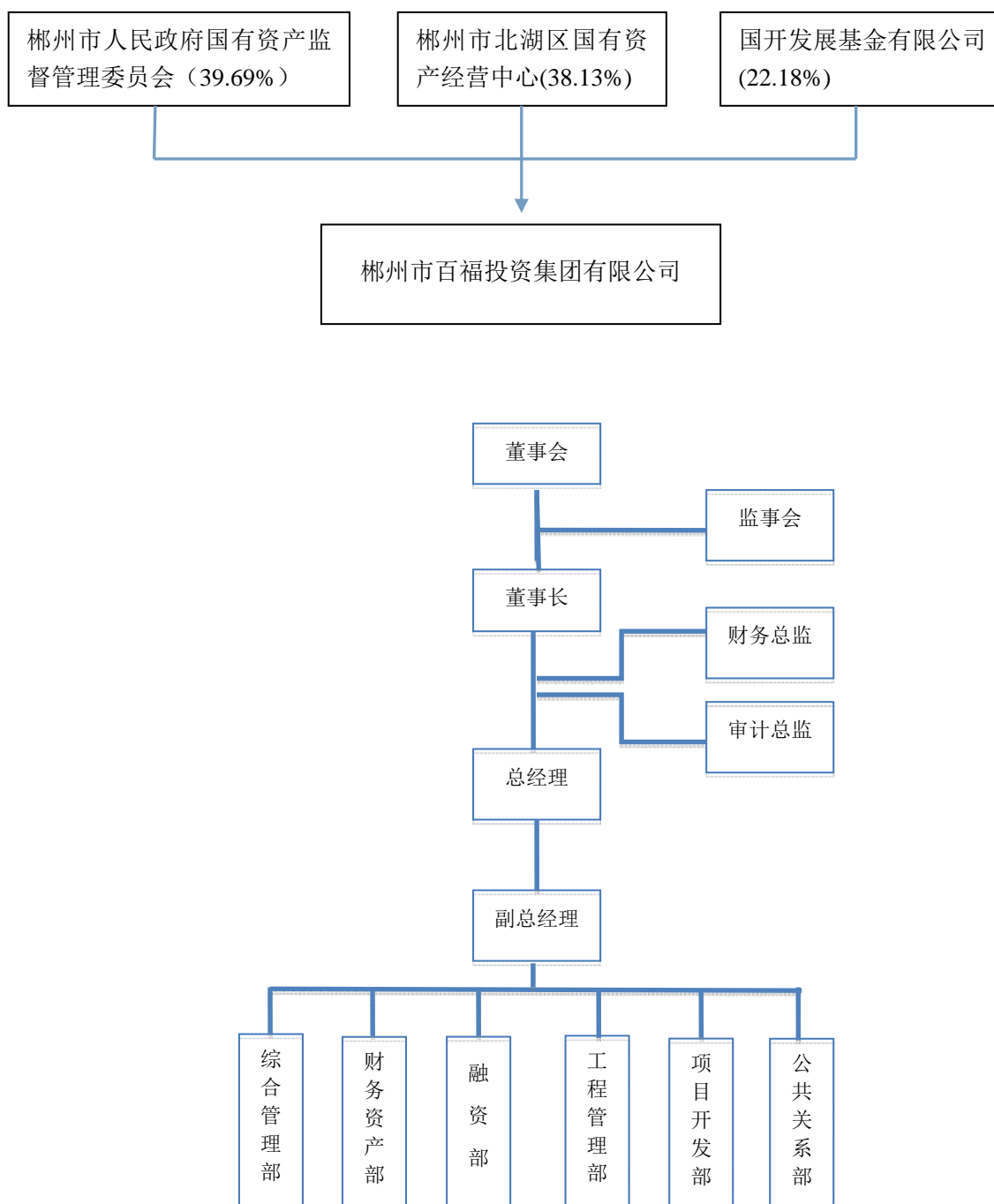
考虑到郴州市政府已安排将北湖区保和镇万华岩片区等地重金属污染治理项目周边 9 宗共 4890.98 亩土地未来开发整理收益拨付给公司，用于保障“14 郴州百福债/14 郴百福”募投项目建设收益；同时，“16 百福专项债/16 郴百福”募投项目自身有一定体量的运营收入，未来出让收益返还和运营收入可有效保障存续期企业债券本息偿付的安全性。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券待偿还本金峰值的保障能力较好；同时考虑到政府安排土地出让净收益返还和债券募投项目自身运营收入，公司存续期内债券本息偿付的安全性高。

十一、 结论

综合考虑，联合资信确定维持郴州市百福投资集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 郴州百福债/14 郴百福”AA⁺和“16 百福专项债/16 郴百福”AA 的信用级别。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.68	18.23	84.40	5.09
资产总额(亿元)	151.97	168.09	266.35	265.87
所有者权益(亿元)	116.34	118.65	151.77	151.86
短期债务(亿元)	2.61	0.87	10.64	10.64
调整后短期债务(亿元)	4.18	2.66	11.05	11.05
长期债务(亿元)	24.16	34.44	89.98	90.79
调整后长期债务(亿元)	24.16	38.97	91.88	92.52
全部债务(亿元)	26.76	35.31	100.62	101.43
调整后全部债务(亿元)	28.33	41.63	102.93	103.57
营业收入(亿元)	8.30	9.08	11.43	2.25
利润总额(亿元)	2.19	2.31	2.40	0.09
EBITDA(亿元)	2.74	3.62	4.13	--
经营性净现金流(亿元)	-5.27	0.00	5.59	-77.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.65	0.73	0.96	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	66.91	102.69	109.45	--
营业利润率(%)	16.94	16.92	16.84	16.67
总资本收益率(%)	1.91	2.35	1.64	--
调整后总资本收益率(%)	1.89	2.26	1.62	--
净资产收益率(%)	1.88	1.95	1.58	--
长期债务资本化比率(%)	17.20	22.50	37.22	37.42
调整后长期债务资本化比率(%)	17.20	24.72	37.71	37.86
全部债务资本化比率(%)	18.70	22.93	39.87	40.05
调整后全部债务资本化比率(%)	19.58	25.97	40.41	40.55
资产负债率(%)	23.45	29.42	43.02	42.88
流动比率(%)	1252.70	1505.79	1126.72	1183.90
速动比率(%)	266.82	391.59	473.12	481.58
经营现金流动负债比(%)	-45.97	0.02	24.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.78	9.74	24.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.35	11.49	24.91	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。