

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1001 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郴州市新天投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13新天治理债/13新天治”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



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>

郴州市新天投资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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 新天治理债/13 新天治	15 亿元	2013/07/17~2020/07/17	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	2.28	3.01	10.24
资产总额(亿元)	66.24	78.29	140.53
所有者权益(亿元)	52.94	60.79	108.25
短期债务(亿元)	0.00	0.80	0.98
全部债务(亿元)	7.88	8.31	22.79
营业收入(亿元)	4.68	6.25	6.60
利润总额(亿元)	1.51	1.52	2.10
EBITDA(亿元)	1.64	1.73	2.52
经营性净现金流(亿元)	-0.92	0.61	-3.76
营业利润率(%)	23.73	16.68	16.68
净资产收益率(%)	2.85	2.50	1.94
资产负债率(%)	20.09	22.36	22.97
全部债务资本化比率(%)	12.96	12.02	17.39
流动比率(%)	1180.67	757.22	1281.86
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	4.81	9.03
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	3.06	2.58
经营现金流负债比(%)	-16.96	6.11	-35.95

分析师

车 驰 霍 焰
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

郴州市新天投资有限公司(以下简称“公司”)是郴州市城东新区唯一基础设施建设主体, 及湘江环境综合治理主体之一。跟踪期内, 公司获得的各项支持政策较为稳定, 营业收入规模平稳增长。受注册资本增加以及土地资产持续注入影响, 公司资本实力显著增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司债务规模增长较快, 利润总额对政府补贴依赖程度较大。

随着郴州市经济快速稳定的发展, 城东新区基础设施建设及湘江环境综合治理的持续推进, 公司在建项目的逐步完工, 政府支持有望持续, 公司未来盈利能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“13新天治理债/13新天治”分期偿还降低了集中偿还压力, 且以土地使用权为本期债券提供了抵押担保, 跟踪期内, 抵押土地评估价值为26.18亿元, 抵押比上升为1.75, 具有一定的增信作用。

综合考虑, 联合资信维持郴州市新天投资有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13新天治理债/13新天治”AA⁺的信用等级。

优势

1. 郴州市经济持续快速发展, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 2013 年公司盈利规模稳定增长。
3. 跟踪期内, 地方政府支持力度较大, 支持政策较为稳定。
4. 跟踪期内, 公司注册资本有所增加, 土地资产持续注入, 资本实力增强。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模增长较快。

2. 公司获现能力较弱，且跟踪期内公司收入实现质量进一步减弱。
3. 公司资产构成中土地资产占比较大，资产流动性受到一定限制。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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。

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新天投资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、企业基本情况

郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）原名郴州市苏仙区新天投资有限公司，系由郴州市苏仙区人民政府批准，于2007年1月9日由郴州市苏仙区国有资产经营管理中心出资成立，设立时注册资本为人民币1000万元。

2012年10月29日，郴州市苏仙区人民政府出具《关于变更郴州市苏仙区新天投资有限公司出资人的通知》（苏政函[2012]127号），决定将公司的出资人由郴州市苏仙区国有资产经营管理中心变更为郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心。

2013年3月14日，公司更名为郴州市新天投资有限公司。2013年10月29日，根据公司股东会决议，决定增加公司注册资本10000万元，增资方式为货币出资，经湖南鹏程有限责任会计师事务所于2013年10月30日出具的湘鹏程郴验字[2013]第0273号《验资报告》验证。2013年11月26日，根据公司股东会决议，决定增加公司注册资本10000万元，增资方式为货币出资，经湖南鹏程有限责任会计师事务所于2013年11月29日出具的湘鹏程郴验字[2013]第0311号《验资报告》验证。截至2013年底，公司注册资本3.00亿元。

公司经营范围：基础设施投资、融资与建设；农业产业化项目投资、融资与建设；土地开发与经营；国有资产经营管理；环境污染防治（以上经营项目国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2013年底，公司下设办公室、规划建设部、资产资源管理部、财务及融资管理部和综合协调部等5个职能部门。截至2013年底，公

司拥有4家全资子公司，分别为郴州市苏仙区交通建设投资有限公司（原郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司更名）、郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司（以下简称“七彩园艺”）、郴州苏仙兴林投资有限公司、郴州市新天农村建设投资有限公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 140.53 亿元，所有者权益合计 108.25 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 6.60 亿元，利润总额 2.10 亿元。

公司住所：郴州市郴资大道 29 号；法定代表人：李杰。

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。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。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。

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。

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。

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44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均

衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 郴州市经济发展概况

2013年，郴州市全市生产总值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。

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，郴州市地方一般预算收入146.54亿元，较上年同比增长22.39%，地方综合财力346.48亿元，较上年同比增长18.87%。

表1 郴州市2013年地方财政情况（单位：万元）

地方财力	2012年	2013年
(一) 地方一般预算收入	1196761	1465411
1、税收收入	625766	717239
2、非税收入	570995	748172
(二) 转移支付和税收返还收入	1279278	1536990
1、一般性转移支付收入	659831	734748
2、专项转移支付收入	524639	705161
3、税收返还收入	94808	97081
(三) 国有土地使用权出让收入	401074	424766
1、国有土地使用权出让金	374916	422384
2、国有土地收益基金	517	2094
3、农业土地开发资金	181	288
4、新增建设用地有偿使用费	25460	0

(四) 预算外财政专户收入	37676	37598
地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	2914789	3464765

资料来源：公司提供

2013年，郴州市地方债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）合计262.88亿元，债务率为75.87%，整体债务负担较重。

表2 郴州市2013年地方债务情况（单位：万元）

地方债务（截至2013年度）	金额
(一) 直接债务余额	2343919
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	6035
(1) 世界银行贷款	1665
(2) 亚洲开发银行贷款	
(3) 国际农业发展基金会贷款	
(4) 其他国际金融组织贷款	4370
3、国债转贷资金	2271
4、农业综合开发借款	375
5、解决地方金融风险专项借款	4246
6、国内金融机构借款	941834
(1) 政府直接借款	225373
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	716461
7、债券融资	131500
(1) 中央代发地方政府债券	131500
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0
8、粮食企业亏损挂账	31802
9、向单位、个人借款	37753
10、拖欠工资和工程款	1040112
11、其他	147990
(二) 担保债务余额	569666
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	5130
3、政府担保的国内金融机构借款	132828
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	8789
6、其他	12920
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	2628752

资料来源：公司提供

2013年，苏仙区全区生产总值225.3亿元，增长11.4%。其中，第一产业增加值11.4亿元，增长2.9%；第二产业增加值148.8亿元，增长11.5%；第三产业增加值65.1亿元，增长12.5%。按常住人口计，人均生产总值达5.47万元。全区三次产业的比重为5.1:66.0:28.9，其中第一、二产业比重比上年分别下降0.2和0.7个百分点，

第三产业比重比上年提高0.9个百分点。财政收入快速增长。全区财政总收入达11.7亿元，比上年增长21.1%。其中，地方一般预算收入9.31亿元，增长23.2%。2013年苏仙区全区综合财力39.92亿元，比上年增长9.79%。

总体来看，郴州市及苏仙区整体经济快速增长，地方财政实力逐步增强，但郴州市债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有法人独资企业，郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心为公司出资人和实际控制人，持有公司100%权益。

2. 政府支持

(一) 资本金注入

跟踪期内，公司注册资本变更为3亿元，期间公司股东分两次以货币方式增加公司资本金，并经湖南鹏程有限责任会计师事务所验证（湘鹏程郴验字[2013]第0273号《验资报告》、湘鹏程郴验字[2013]第0311号《验资报告》）。截至2013年底，公司注册资本3.00亿元。

(二) 资产注入

跟踪期内，根据郴州市苏仙区人民政府《关于将经营性土地资产注入郴州市苏仙区新天投资有限公司的通知》苏政函（2013）9号、苏政函（2013）24号及苏政函（2013）113号文，郴州市政府2013年将7宗国有出让用地注入公司，其中6.00亿元用于支付苏仙区财政局应付公司的代建基础设施工程款项，其余部分作为公司的资本公积。

表3 2013年公司获得土地资产注入概况（单位：万平方米、亿元）

国土权证号	使用权面积	地类（用途）	使用权类型	入账价值
郴苏国用（2013）第0001号	26.21	居住用地	出让	5.04
郴苏国用（2013）第0003号	21.76	商业用地	出让	4.70
郴苏国用（2013）第0004号	83.1	居住用地	出让	11.33
郴苏国用（2013）第0005号	25.84	商业用地	出让	5.02
郴苏国用（2013）第0006号	92.97	居住用地	出让	11.86
郴苏国用（2013）第0007号	11.37	商业用地	出让	6.02
郴苏国用（2013）第0012号	28.01	居住用地	出让	6.28
合计	289.26	--	--	50.26

资料来源：公司提供

(三) 财政补贴

2013年度，根据苏仙区财政局（2013）153号文，公司收到财政补贴资金5000万元；兴林投资公司根据苏仙区财政局（2013）154号文收到财政补贴1897.4万元；郴永大道国省苏仙段国省补助第一批资金发放，郴州市苏仙区交通建设投资有限公司收到资金总额为1978.47万元；根据湘财建函（2012）88号文，郴州市苏仙区交通建设投资有限公司收到第三批干线公路国省补助资金333万元；根据湘财建函（2013）60号文，郴州市苏仙区交通建设投资有限公司

收到2013年干线公路国省补助资金5739.54万元。2013年，公司收到各项补贴资金合计14948.41万元。

(四) 城建项目支持

2012年10月26日，郴州市人民政府和苏仙区人民政府授权公司对苏仙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。郴州市人民政府及苏仙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；公司当年支付的项

目成本，由甲乙双方每年均按照相同比例，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%，管理服务费当年全部支付。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苏仙区人民政府各支付50%。郴州市及苏仙区两级政府对本公司承建项目支持力度大，2013年管理服务费已到位。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构、管理制度无变化。

七、经营分析

2013年，公司实现营业收入6.60亿元，较上年同比增长5.7%。2013年，公司下属子公司七彩园艺绿化苗木销售业务开始运行，但由于业务板块刚刚起步，对公司营业收入贡献不大。

表4 公司近年营业收入情况（单位：万元、%）

项目	收入		毛利率	
	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
工程建设收入	62442.93	66028.39	16.68	16.69
绿化苗木销售收入		1.26		57.7
合计	62442.93	66029.65	16.68	16.69

资料来源：审计报告

1. 工程建设

公司是城东新区唯一基础设施建设及投融资主体，同时公司还承担了湘江环境综合治理工作，作为郴州市专项治理工作重要建设、治理和投融资企业。近年来，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，公司工程建设业务产生成本计入在建工程。每年政府对公司投资项目进行审计，确定公司当期投资完成额，并按照审计额度和具体项目协议比例确认公司工程建设收入（根据郴州市苏仙区人民政府《关于郴州市新天投资有限公司及子公司承建市政项目有关事宜的决定》（苏政发[2010]3号），确定项目协议比例为20%），同时结转在建工程中建设发生成本。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。

2013年，公司在建和已建城市基础设施工程有西河体育公园、滨河南路建设、林区公路改扩建项目、后营大道路建设、福沅路建设等19个项目，其中2013年新增郴江流域坳上段综合治理工程、郴江流域官坪区域重金属污染治理、山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程和苏仙区重金属污染区域安全饮水工程等12个项目。2013年，公司实现基础设施建设业务收入6.6亿元，收到现金1.25亿元，完成投资5.50亿元，毛利率为16.69%。

表5 截至2013年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年底已投资	尚需投资
西河流域重金属污染治理工程	28012.42	8480.98	19531.44
观山洞土地开发整理	49030	22239.61	26790.39
玛瑙山环境治理工程	26292.62	4817.05	21475.57
观山洞采选区治理项目	10108.69	4373.42	5735.27
郴江流域坳上段综合治理工程	4503.91	1087.96	3415.95
西河废石流治理工程	--	1.36	--
西河流域观山洞至珠桥 4 公里段污染治理工程	6670.82	17.85	6652.97
山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程	4119.79	968.28	3151.51
郴江流域官坪区域重金属污染治理	16212.71	1194.43	15018.28

东河流域五盖山境内治理工程	32842.93	2256.06	30586.87
东河下游飞天山治理工程	32461.64	3260.07	29201.57
苏仙区王家垅等尾矿库群隐患治理工程	--	390.51	--
苏仙区重金属污染区域安全饮水工程	18102.84	10776.26	7326.58
龙潭湖两型社会示范村工程	--	1115.9	--
仙林大道项目	7807	772.69	7034.31
伍里牌路项目	5958	553.31	5404.69
兴林路项目	4576	549.97	4026.03
欣荣路项目	5000	280.11	4719.89
园区土地平整及其园区供水管网等附属工程	--	21.44	--
合计	251699.4	63157.26	188542.1

资料来源：公司提供

2.绿化苗木销售

2012 年 10 月，七彩园艺并入公司合并报表范围，2013 年开始绿化苗木销售业务。七彩园艺是由苏仙区园艺场、苏仙区农垦场、苏仙区鱼苗鱼种场、苏仙区苗圃四场共同组建的法人独资企业，于 2012 年 8 月 6 日正式成立，注册资本 300 万元。七彩园艺主要从事造林苗、经济林苗、城镇绿化苗、花卉的培育、批发、零售，承接各种园林、道路绿化美化工程。2013 年，七彩园艺被郴州市农业产业化办公室认定为农业产业化市级龙头企业。

七彩园艺在苏仙区园艺场等四个场拥有可供开发的土地面积 4000 亩，采用股份制合作经

营的模式，已栽种红叶石楠 1000 亩，计苗木 500 余万株。由于公司成立不久，业务规模相对较小。

八、募集资金使用情况

公司于2013年7月发行了“13新天治理债/13新天治”15亿元，期限为7年，票面利率6.3%。债券募集的15亿元全部用于郴州市湘江流域重金属污染治理项目及配套项目建设。募投项目总计12个，投资总额26.20亿元。截至2013年底，公司已使用募集资金5.88亿元。

表6 募集资金使用分布（单位：亿元、%）

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	已使用募集资金
1	郴州市苏仙区西河流域重金属污染综合治理一期工程	2.80	1.60	57.14	0.80
2	郴州市苏仙区玛瑙山矿区重金属污染综合治理工程	2.63	1.50	57.03	0.48
3	郴州市苏仙区西河上游观山洞采选矿区重金属污染治理工程	1.01	0.50	49.50	0.44
4	郴州市苏仙区重金属污染区域安全饮水工程	1.81	1.01	55.80	1.01
5	郴州市苏仙区西河流域重金属污染地区上、下水村和观山洞村搬迁工程	4.90	2.88	58.78	2.22
6	郴州市苏仙区郴江流域塄上段重金属污染治理工程	0.45	0.25	55.56	0.11
7	郴州市苏仙区郴江流域官庄坪区域重金属污染治理工程	1.62	0.95	58.64	0.12
8	郴州市苏仙区东河流域五盖山镇境内遗留尾矿及采矿矿渣重金属污染治理项目	3.28	1.91	58.23	0.23
9	郴州市苏仙区东河下游飞天山周边区域尾砂清理及安全处置工程	3.25	1.90	58.46	0.33

10	郴州市苏仙区西河流域观山洞至珠江桥4公里段重金属污染治理工程	0.67	0.30	44.78	0.002
11	郴州市苏仙区山河水库饮用水源周边区域遗留采矿废渣处置工程	0.41	0.24	58.54	0.09
12	郴州市苏仙区西河(观山洞-红卫桥)环境综合治理工程	3.37	1.96	58.16	0.05
合计		26.20	15.00	57.25	5.88

资料来源：公司提供

项目进展方面，截至2013年底，郴州市苏仙区西河流域重金属污染综合治理一期工程整体完工量约为29%，完成西河观山洞以北3公里河段治理内容，红卫桥以南1公里河岸砂堆的治理；

郴州市苏仙区玛瑙山矿区重金属污染综合治理工程整体完工量约为18%，正在整修拦砂堤和尾砂堆场库周排洪系统；

郴州市苏仙区西河上游观山洞采选矿区重金属污染治理工程整体完工量约为44%，已完成部分尾矿库的安全整改工作，排洪沟、挡石墙等工程正在建设中；

郴州市苏仙区重金属污染区域安全饮水工程整体完工量约56%，已基本完成建设输水主管安装工程，配水主管和集中供水工程；

郴州市苏仙区西河流域重金属污染地区上、下白水村和观山洞村搬迁工程整体完工量约45%，已拆除上、下白水村房屋，安置小区已完成建筑面积5万平方米；

郴州市苏仙区郴江流域坳上段重金属污染治理工程整体完工量约24%，完成项目地质勘探、场地污染调查工作；

郴州市苏仙区郴江流域官庄坪区域重金属污染治理工程整体完工量约10%，完成项目地质勘探、场地污染调查，正对历史遗留尾砂场进行合理处置；

郴州市苏仙区东河流域五盖山镇境内遗留尾矿及采矿矿渣重金属污染治理项目整体完工量约10%，项目地质勘探、场地污染调查等工作已完成；

郴州市苏仙区东河下游飞天山周边区域尾砂清理及安全处置工程整体完工量约18%，完成项目地质勘探、场地污染调查，正在进行东

河下游尾砂筛分填埋；

郴州市苏仙区西河流域观山洞至珠江桥4公里段重金属污染治理工程整体完工量约9%，完成项目地质勘探、场地污染调查；

郴州市苏仙区山河水库饮用水源周边区域遗留采矿废渣处置工程整体完工量约39%，完成项目地质勘探、场地污染调查，正在修建横龙滴水寨的拦石坝；

郴州市苏仙区西河(观山洞-红卫桥)环境综合治理工程整体完工量约24%，关闭流域沿线部分企业，相关生态修复及配套工程正在建设。

九、财务分析

公司提供的2011至2013年审计报告经中审华寅五洲会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司合并报表范围无变化。公司自2013年1月1日起执行新企业会计准则。对新老企业会计准则之间的差异将按《企业会计准则第38号——首次执行企业会计准则》、《企业会计准则解释第1号》、《企业会计准则解释第4号》、《企业会计准则-应用指南》进行调整。会计政策调整后，分别对2011与2012年会计报表进行了追溯调整。2011年合并报表调整前，应交税金3562.03元、其他应交款166.45元、管理费用207.49万元，调整后应交税金0元、其他应交款0元、应交税费3728.48元、管理费用177.73万元、资产减值损失29.76万元；2012年合并报表调整前，应交税金2.03万元，其他应交款792.95元、盈余公积0.42亿元、未分配利润4.06亿元、管理费用251.00万元，调整后应交税金0元、其他应交款0元、应交税费2.11万元、盈余公积0.39亿元、未分配利润4.06亿元、

管理费用0.25亿元、资产减值损失0.32万元。

截至2013年底，公司资产总额140.53亿元，所有者权益108.25亿元（无少数股东权益）；2013年，公司实现营业收入6.60亿元，利润总额2.10亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入6.60亿元，较上年增长5.7%。公司营业收入基本为工程建设收入，以及极少量的绿化苗木销售收入。

从期间费用来看，公司2013年期间费用合计0.46亿元，较上年同期上升109.09%，公司没有销售费用的发生，但管理费用和财务费用增长迅速，主要是因为公司成功发行15亿元债券，计提财务费用和管理费用大幅增加。2013年，公司期间费用占营业收入的比重为7.01%，较上年的3.56%增长较快。

2013年，公司实现营业利润0.61亿元，较上年下降25.50%，主要是期间费用的增长较快，对营业利润有所侵蚀。2013年，公司实现利润总额2.10亿元，较上年同比增长38.10%，主要得益于2013年公司营业外收入中的政府补助大幅增长，由2012年的0.70亿元，增长至2013年的1.49亿元。公司实际收到补贴款1.49亿元。

从盈利指标来看，跟踪期内，公司营业利润率为16.68%，与上年持平。2013年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.92%和1.94%，分别较上年下降0.57个百分点和0.56个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入增长平稳，营业利润率与上年持平，但公司期间费用增长迅速，对利润侵蚀程度有所上升，公司利润总额对政府补贴依赖程度较大，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

公司基础建设项目和湘江流域综合治理项目的投入，计入经营活动现金流。跟踪期内，

公司销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，2013年为1.25亿元，较上年同比下降12.88%；而2013年，公司收到其他与经营活动有关的现金为1.83亿元，较上年同比增长67.60%，其中主要为收到政府补贴1.49亿元，余下为往来款和较少利息收入。2013年，公司经营活动现金流出量为6.84亿元，较上年同比增长258.03%，公司购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金均大幅增长，分别为243.20%、166.53%和318.96%，其中，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款1.52亿元和发行债券支付的中介费用0.07亿元。公司2013年现金收入比为18.88%，较上年22.91%有所下降，公司收入实现质量较差。2013年，公司经营活动现金流量净额为-3.76亿元，较上年同比下降716.22%。

从投资活动来看，2013年，公司投资活动现金流入量为20.64亿元，较上年增幅较大，主要收到其他与投资活动有关的现金迅速增长，2013年收到其他与投资活动有关的现金为20.50亿元，取得投资收益0.14亿元。而在投资活动现金流出方面，由于公司在建工程的大幅增长，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金增长迅速，2013年为4.12亿元（拨付在建工程款项和部分预付款项现金流出），较上年增长1303.46%；2013年支付其他与投资活动有关的现金20.50亿元，较2012年增长较快。2013年公司投资活动产生的现金流出和现金流量净额为24.62亿元和-3.98亿元。

筹资活动方面，因公司2013年成功发行了票面额度为15亿元的债券，公司筹资活动现金流入量大幅增加，为17.83亿元。而在筹资活动流出方面，由于公司按计划提前还款0.55亿元，分配股利0.90亿元等，2013年筹资活动现金流出量为2.85亿元。2013年，公司筹资活动现金流量净额为14.98亿元。

总体来看，跟踪期内，因在建工程的大幅增加，公司经营活动现金流出增长较快，经营

活动净现金流由净流入转为净流出；投资活动现金净流出量有所扩大；受公司成功发行债券影响，筹资活动现金流入大幅增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年，公司资产总额合计 140.53 亿元，较上年底增长 79.50%，主要来自于存货的增加。截至 2013 年底，公司流动资产占资产总额的 95.49%，非流动资产占资产总额的 4.51%，两者比重与上年相比变化不大。

流动资产方面，截至 2013 年底，公司流动资产合计 134.19 亿元，其中货币资金占 7.63%，应收账款占 10.95%，存货占 78.90%。

由于公司 2013 年成功发行了 15 亿元债券，公司货币资金增长迅速。截至 2013 年底，公司货币资金合计 10.24 亿元，较上年底增长 240.75%，主要为银行存款和现金，无使用受到限制的货币资金。

截至 2013 年底，公司应收账款合计 14.69 亿元，较上年底下降 4.17%，主要为应收郴州市苏仙区财政局的工程建设款。公司应收账款中账龄在 1 年以内的占 44.90%，1 至两年的占 45.26%。

截至 2013 年底，公司存货合计 105.88 亿元，较上年底增长 90.45%。其中土地资产占 99.97%，余下为绿化苗木和工程施工成本。根据郴州市苏仙区人民政府《关于将经营性土地资产注入郴州市苏仙区新天投资有限公司的通知》苏政函（2013）9 号、苏政函（2013）24 号及苏政函（2013）113 号文等文件，2013 年政府向公司注入 7 宗土地，故 2013 年公司存货中土地资产新增 50.26 亿元。其中有三宗土地用于“13 新天治理债/13 新天治”的抵押，价值 26.18 亿元，占土地资产的 24.73%。

非流动资产方面，截至 2013 年底，公司非流动资产合计 6.34 亿元，较上年底增长 144.28%，其中在建工程占 99.67%。

截至 2013 年底，公司在建工程合计 6.32

亿元，合计共 19 个项目。其中 2013 年新增郴江流域坳上段综合治理工程、郴江流域官坪区域重金属污染治理、山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程和苏仙区重金属污染区域安全饮水工程等 12 个项目。

总体来看，跟踪期内，公司资产增长迅速，流动资产与非流动资产占比稳定，存货占比较大，主要由土地资产构成，变现能力较弱，公司资产流动性受到一定限制。整体来看，公司资产质量一般。

负债

由于公司 2013 年成功发行了 15 亿元债券，公司负债总额增长迅速。公司负债总额为 32.28 亿元，较上年底增长 84.43%。其中流动负债占 32.43%，非流动负债占 67.57%。由于公司 15 亿元债券计入非流动负债中，成功发行后，公司由流动负债为主，变为了以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债合计 10.47 亿元，较上年底增长 4.72%，其中应付账款占 47.85%，其他应付款占 38.58%。

截至 2013 年底，公司应付账款合计 5.01 亿元，较上年底下降 2.88%。从账龄来看，1 年以内的占 28.26%，1 至 2 年的占 42.15%，2 至 3 年的占 23.20%，3 年以上的占 6.39%。截至 2013 年底，公司账龄超过 1 年的大额应付款主要为应付郴州市苏仙区观山大道投资有限公司和郴州良田建筑工程有限公司工程款，合计 3.59 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应付款合计 4.04 亿元，较上年底增长 0.02%。从账龄来看，1 年以内的占 20.75%，1 至 2 年的占 34.18%，2 至 3 年的占 44.98%，3 年以上的占 0.09%。截至 2013 年底，公司其他应付款前五位主要为湖南相山投资有限公司、湖南金东投资有限公司、苏仙区国库集中收付中心和湖南建工相山房地产开发有限公司的资金往来款和广东振鹏集团有限公司的工程保证金。

非流动负债方面，截至 2013 年底，公司非流动负债合计 21.81 亿元，较上年底增长

190.58%，其中长期借款占 31.87%，应付债券占 68.13%。

截至 2013 年底，公司长期借款合计 6.95 亿元，较上年底下降 7.39%，全部为抵押借款，抵押物为公司股东的林权资产。

截至 2013 年底，公司应付债券合计 14.86 亿元，为 2013 年公司发行的债券。

总体来看，公司负债规模快速扩大，债务结构由流动负债为主变为以非流动负债为主。整体来看，公司负债水平尚可。

所有者权益

跟踪期内，随着公司资本公积的快速增长，所有者权益也有较大增幅。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 108.25 亿元，较上年底增长 78.08%。

根据郴州市苏仙区人民政府《关于将经营性土地资产注入郴州市苏仙区新天投资有限公司的通知》苏政函（2013）9 号、苏政函（2013）24 号及苏政函（2013）113 号文，公司 2013 年度增加资本公积 44.26 亿元。

总体来看，公司所有者权益中资本公积占比较大，整体稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 1281.86%和 270.43%，分别较上年底的增加 524.64 个百分点和 69.38 个百分点。2013 年，公司经营现金流动负债比为-35.95%，较上年的 6.11%下降较快。公司经营对短期债务覆盖能力较弱，但短期债务规模较小。总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2013 年公司 EBITDA 为 2.52 亿元，较上年同比增长 46.24%；全部债务/EBITDA 为 9.03 倍，EBITDA 对全部债务保障能力一般，考虑到公司作为郴州市城东新区唯一基础设施建设主体，随着公司各项城建项目的完工，公司收入及盈利有望增加。

截至 2013 年底，公司共获得各商业银行授信 6.95 亿元，已全部使用。公司融资渠道有待

拓宽。公司对外担保 0.17 亿元，被担保方为郴州市苏仙区工资发放中心，担保率为 0.16%，担保率很低。

5. 存续期内债券偿还能力分析

公司 2013 年 7 月发行了存续期为 7 年，发行额度为 15 亿元的湘江流域重金属污染治理公司债（“13 新天治理债/13 新天治”），债券设置了本金分期兑付条款，存续期债券的本金在债券存续期的第 3 年至第 7 年分期兑付，第 3 年至第 7 年每年偿还本金 3.00 亿元，占本期债券发行额的 20%。

2013 年，公司 EBITDA 为 2.52 亿元，为存续期债券的 0.17 倍，对存续期债券保障程度较弱。公司经营活动现金流入量为 3.07 亿元，为存续期债券的 0.20 倍，经营活动现金流对债券的保障能力较弱。考虑到政府对公司支持力度较大，政策具有较好的延续性，且随着公司营业规模的稳定增长，土地资产规模的快速增加，未来承建项目的逐步完工，公司未来盈利情况及资产规模有望进一步得到提升。同时本期债券在采用的提前还本偿付方式降低了集中偿付压力。总体来看，公司整体偿债能力尚可。

6. 债券保护条款

（一）偿债资金的监管

公司聘请上海浦东发展银行股份有限公司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和项目经营现金流等。

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，监管银行应在 1 个工作日内书面通知公司、债券受托管理人；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。

(二) 债券担保情况

公司已与上海浦东发展银行股份有限公司

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。

公司以其持有的 3 宗土地使用权用于本期债券抵押担保。

表 7 公司抵押资产情况（年、万平方米、元/m²、亿元）

土地使用者	土地使用证编号	宗地位置	估价设定的用途	使用权类型	土地剩余使用年限	面积	单位地价	评估价值
郴州市新天投资有限公司	郴苏国用（2010）第 00019 号	郴州市苏仙区白鹿洞镇	商业用地	出让	35.75	32.55	3936	12.81
	郴苏国用（2010）第 00022 号	郴州市苏仙区白鹿洞镇	居住用地	出让	65.75	43.73	1833	8.01
	郴苏国用（2011）第 00064 号	郴州市苏仙区白鹿洞镇	商住用地	出让	商业 37.33 住宅 67.33	26.73	2004	5.36
合计						103.01		26.18

资料来源：公司提供

经湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司评估，以上 3 宗抵押土地使用权面积共计 103.01 万平方米，评估的价值为人民币 26.18 亿元（评估基准日为 2014 年 6 月 20 日，有效期为 2014 年 6 月 20 日至 2015 年 6 月 19 日，详见湖南新大地（2014）（估）郴州字第 011 号土地估价报告），为存续期债券的 1.75 倍，较上年的 1.73 倍有所提升。

在本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比不低于 1.5 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。

债券存续期内，如果抵押比低于 1.5 倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足 1.5 倍

的价值差额部分。如果抵押比超过 1.8 倍，则抵押人可以要求对超过 1.8 倍部分的抵押资产进行增值释放。抵押担保的期限自本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。

公司与上海浦东发展银行股份有限公司郴州分行签订了《抵押资产监管协议》，聘请上海浦东发展银行股份有限公司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，且自付息日或兑付日起 20 个工作日内仍不能支付当期本息时，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 3 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。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：No.201406170036567984），截至 2014 年 6 月 17 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

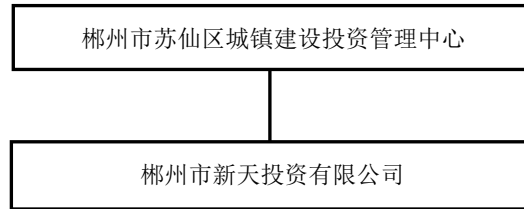
8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及郴州市经济发展及财力水平的综合分析，和未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

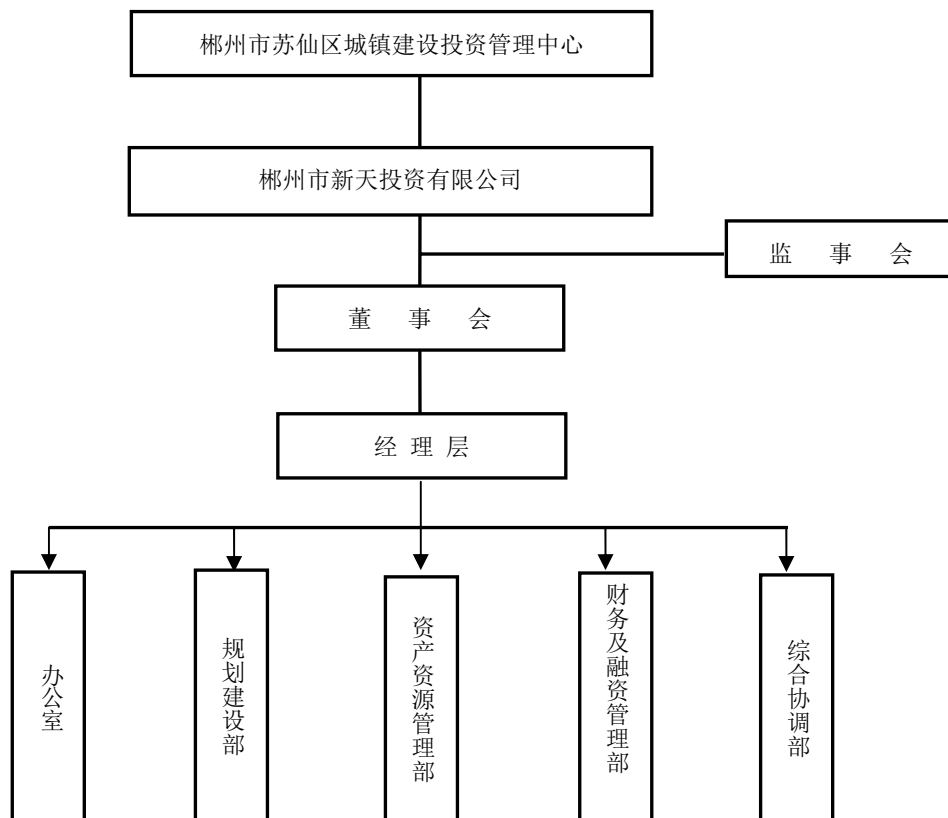
十、结论

综合考虑，联合资信维持郴州市新天投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13新天治理债/13新天治”AA⁺的信用等级。

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	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	2.28	3.01	10.24
资产总额(亿元)	66.24	78.29	140.53
所有者权益(亿元)	52.94	60.79	108.25
短期债务(亿元)	0.00	0.80	0.98
长期债务(亿元)	7.88	7.51	21.81
全部债务(亿元)	7.88	8.31	22.79
营业收入(亿元)	4.68	6.25	6.60
利润总额(亿元)	1.51	1.52	2.10
EBITDA(亿元)	1.64	1.73	2.52
经营性净现金流(亿元)	-0.92	0.61	-3.76
销售债权周转次数(次)	0.44	0.48	0.44
存货周转次数(次)	0.07	0.10	0.07
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.06
现金收入比(%)	15.27	22.91	18.88
营业利润率(%)	23.73	16.68	16.68
总资本收益率(%)	2.69	2.49	1.92
净资产收益率(%)	2.85	2.50	1.94
长期债务资本化比率(%)	12.96	10.99	16.77
全部债务资本化比率(%)	12.96	12.02	17.39
资产负债率(%)	20.09	22.36	22.97
流动比率(%)	1180.67	757.22	1281.86
速动比率(%)	269.25	201.05	270.43
经营现金流动负债比(%)	-16.96	6.11	-35.95
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	3.06	2.58
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	4.81	9.03

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/主营业务收入×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+一年内到期的长期负债+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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。