

# 跟踪评级公告

联合[2015] 774 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,维持“13新天治理债/13新天治”和“15郴州新天债/15郴新债”AA+的信用等级。

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 | 15.00 亿元 | 2013/07/17~2020/07/17 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 15 郴州新天债/15 郴新债 | 10.50 亿元 | 2015/04/24~2022/04/24 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

### 财务数据

| 项 目            | 2012 年 | 2013 年  | 2014 年  |
|----------------|--------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 3.01   | 10.24   | 2.35    |
| 资产总额(亿元)       | 78.29  | 140.53  | 142.86  |
| 所有者权益合计(亿元)    | 60.79  | 108.25  | 109.75  |
| 长期债务(亿元)       | 7.51   | 21.81   | 24.71   |
| 全部债务(亿元)       | 8.31   | 22.79   | 25.41   |
| 营业收入(亿元)       | 6.25   | 6.60    | 7.74    |
| 利润总额(亿元)       | 1.52   | 2.10    | 1.51    |
| EBITDA(亿元)     | 1.73   | 2.52    | 2.44    |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.61   | -3.76   | -6.10   |
| 营业利润率(%)       | 16.68  | 16.68   | 16.68   |
| 净资产收益率(%)      | 2.50   | 1.94    | 1.37    |
| 资产负债率(%)       | 22.36  | 22.97   | 23.17   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 12.02  | 17.39   | 18.80   |
| 流动比率(%)        | 757.22 | 1281.86 | 1588.30 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.81   | 9.03    | 10.42   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.06   | 2.58    | 1.39    |
| 经营现金流负债比(%)    | 6.11   | -35.95  | -72.65  |

### 分析师

车 驰 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

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的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, 公司获得的各项政府支持较为稳定, 营业收入规模平稳增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司经营活动净现金流持续为负, 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, 以及公司在建项目的逐步完工, 政府对公司的支持有望持续, 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”和“15郴州新天债/15郴新债”分期偿还降低了集中偿还压力, 且公司以土地使用权为两期债券提供了抵押担保, 跟踪期内, 抵押土地评估价值分别为26.26亿元和44.12亿元, 抵押比分别为1.65倍和3.96倍, 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”、“15郴州新天债/15郴新债”AA<sup>+</sup>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. 2014 年公司营业收入规模稳定增长。
3. 跟踪期内, 地方政府支持力度较大, 支持较为稳定。

### 关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模增长较快。
2. 公司资产构成中土地资产占比较大, 整体流动性有待提高。
3. 跟踪期内, 公司经营活动净现金流持续为负。

## 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。

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。

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2014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2014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2014年底，公司（合并）资产总额

142.86亿元，所有者权益合计109.75亿元；2014年公司实现营业收入7.74亿元，利润总额1.51亿元。

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

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%。

### 2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般

公共财政收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共财政收入(本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 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  $M_2$  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。2014 年全年, 全国固定资产投资总额完成 512761 亿元, 比上年名义增长 15.3%, 扣除价格因素, 实际增长 14.7%。其中, 固定资产投资(不含农户) 502005 亿元, 增长 15.7%; 农户投资 10756 亿元, 增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元, 比上年增长 15.4%; 中部地区投资 124112 亿元, 增长 17.6%; 西部地区投资 129171 亿元, 增长 17.2%; 东北地区投资 46096 亿元, 增长 2.7%。在固定资产投资(不含农户)中, 第一产业投资 11983 亿元, 比上年增长 33.9%; 第二产业投资 208107 亿元, 增长 13.2%; 第三产业投资 281915 亿元, 增长 16.8%。

截至2014年底，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。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. 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放松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. 郴州市经济发展概况

2014年,郴州市全市生产总值1872.6亿元,按可比价计算(下同),比上年增长10.9%。其中,第一产业增加值181.2亿元,增长4.7%;第二产业增加值1064.1亿元,增长11.5%;第三产业增加值627.3亿元,增长11.5%。三次产业比重调整为9.7:56.8:33.5。按常住人口计算,全市人均生产总值39999元,比上年增长10.1%。

2014年,郴州市地方一般公共预算收入171.69

亿元,较上年同比增长171.6%,其中税收收入占44.47%,非税收入占55.53%,非税收入占比较大;地方综合财力416.02亿元,较上年同比增长20.07%,其中转移支付和税收返还收入占41.88%,占比较大。

表1 郴州市2014年全口径地方财政情况  
(单位:万元)

| 地方财力                    | 2013年   | 2014年   |
|-------------------------|---------|---------|
| (一) 地方一般公共预算收入          | 1465411 | 1716878 |
| 1、税收收入                  | 717239  | 763433  |
| 2、非税收入                  | 748172  | 953445  |
| (二) 转移支付和税收返还收入         | 1536990 | 1742234 |
| 1、一般性转移支付收入             | 734748  | 792205  |
| 2、专项转移支付收入              | 705161  | 848284  |
| 3、税收返还收入                | 97081   | 101745  |
| (三) 国有土地使用权出让收入         | 424766  | 665487  |
| 1、国有土地使用权出让金            | 422384  | 663046  |
| 2、国有土地收益基金              | 2094    | 2182    |
| 3、农业土地开发资金              | 288     | 259     |
| 4、新增建设用地有偿使用费           | 0       | 0       |
| (四) 预算外财政专户收入           | 37598   | 35600   |
| 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+ (四) | 3464765 | 4160199 |

资料来源:财政局提供

截至2014年底,郴州市地方债务余额(直接债务余额+担保债务余额\*50%)合计266.06亿元,债务率为63.95%,总体来看,郴州市全口径地方政府债务负担一般。

表2 截至2014年底郴州市全口径地方政府债务情况  
(单位:万元)

| 地方债务(截至2014年底)         | 金额      |
|------------------------|---------|
| (一) 直接债务余额             | 2375720 |
| 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     |         |
| 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                 | 569667  |
| 1、政府担保的外国政府贷款              |         |
| 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% | 2660554 |

资料来源：财政局提供

2014年，苏仙区全区生产总值251.8亿元，按照可比价计算，同比增长11.8%。其中，第一产业增加值12.4亿元，增长4.5%；第二产业增加值163.7亿元，增长11.6%；第三产业增加值75.7亿元，增长13.7%。按常住人口计，人均地区生产总值达5.92万元。财政收入快速增长。2014年，全区财政总收入达13.08亿元，同比增长12.4%。其中，地方一般预算收入10.50亿元，增长12.7%；上划中央税收2.03亿元，增长7.5%；上划省级税收5545万元，增长12.1%。

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。

## 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. 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；农业产业化项目投资、融资与建设、土地开发与整理，国有资产经营管理，环境污染防治。目前公司主要负责城东新区的城市基础设施建设，特别是郴州市“南延

东进、西扩北提、东进优先”战略中东进优先区域的东部新城。目前公司是郴州市城市基础设施投资、建设、运营核心企业，是郴州市城东区唯一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，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。同时公司作为湘江流域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 2014 年底，公司共有高层管理人员 8 人。

公司董事长李杰先生，1969 年出生，中共党员，硕士研究生。曾任郴州市苏仙区邓家塘财政所总预算会计；苏仙区良田镇财政所所长、镇长助理、副镇长；苏仙区岗脚乡乡政府党委副书记、乡长；苏仙区邓家塘乡乡政府党委书记；苏仙区政府办副主任；郴州出口加工区福升投资有限公司总经理；苏仙区政府党组成员；现任公司董事长、总经理。

截至 2014 年底，公司本部共拥有员工 43 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工 14 人，占 32.56%，30 岁~50 岁员工 25 人，占 58.14%，50 岁以上员工 4 人，占 9.30%；从文化程度划分，大专及以上学历员工 40 人，占 93.02%，高中及以下 3 人，占 6.98%。

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：

##### (1) 资本金注入

2009年5月25日，公司原股东郴州苏仙区国有资产经营管理中心以货币方式向公司增资2000万元，2010年公司实收资本3000万元；2011年8月23日，郴州市苏仙区国有资产经营管理中心出具《关于增加郴州市苏仙区新天投资有限公司注册资本的决定》（苏国资[2011]17号），以实物出资的方式增加公司注册资本7000万元。2013年，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2014年底，公司注册资本3.00亿元。

##### (2) 资产注入

近年来，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的扩大。近年公司接受的土地资产相应金额在资产负债表的存货和资本公积科目反映。2013年，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。

表3 2012、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 | 入账时间  | 入账价值  | 政策文件名称                                       |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|----------------------------------------------|
| 郴苏国用（2012）第00012号 | 34.27  | 居住用地   | 出让    | 2012年 | 6.12  | 苏政函（2012）16号                                 |
| 郴苏国用（2013）第0001号  | 26.21  | 居住用地   | 出让    | 2013年 | 5.04  | 苏政函（2013）9号<br>苏政函（2013）24号<br>苏政函（2013）113号 |
| 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  | 83.10  | 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                | 323.53 | --     | --    | --    | 56.37 | --                                           |

资料来源：公司提供

##### (3) 财政补贴

2012年度，根据苏仙区财政局（2012）272号文，公司2012年度收到财政补贴0.54亿元；根据建指（2010）74号文，公司2012年度收到重金属污染治理补贴0.05亿元；根据郴财建指（2011）82号文，公司2012年度收到污染治理补贴0.03亿元；根据建指（2011）70号文，公司2012年收到重金属污染治理补贴0.06亿元。根据其他政府办公厅（室）及相关机关文件拨付公司工作经费补贴0.02亿元。

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。

2014年度，根据苏仙区财政局（2014）753号文件，公司收到财政补贴9000万元；根据苏仙区财政局（2014）754号文件，郴州苏仙兴林

投资有限公司收到财政补贴1000万元；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干线公路国省补助资金1389.85万元；收到郴永大道国省苏仙段国省补助资金总额为515.72万元；收到市交通局拨交通大建设劳动竞赛奖金112.00万元；郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司收财政拨付的水利建设资金补贴5.00万元。

#### (4) 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承建项目支持力度大，2014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

### 1. 经营现状

公司是郴州市城东新区唯一基础设施建设及投融资主体，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绿化苗木销售收入构成，且主要以工程建设业务为主。2014年，公司整体收入规模持续增长，实现营业收入7.74亿元，较2013年增长17.29%毛利率为16.70%，与2013年基本持平。

表4 近三年公司主营业务收入构成

| 项目       | 收入（万元）   |          |          | 毛利率（%） |       |       |
|----------|----------|----------|----------|--------|-------|-------|
|          | 2012年    | 2013年    | 2014年    | 2012年  | 2013年 | 2014年 |
| 工程建设收入   | 62442.93 | 66028.39 | 77405.17 | 16.68  | 16.69 | 16.67 |
| 绿化苗木销售收入 |          | 1.26     | 11.14    |        | 57.70 | 28.20 |
| 主营业务收入小计 | 62442.93 | 66029.65 | 77416.31 | 16.68  | 16.69 | 16.70 |

资料来源：公司提供

### 2. 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项目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。

近几年来，公司在建和已建的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、福沅路建设等项目。2014年公司实现工程建设收入为

7.74 亿元,较 2013 年的 6.60 亿元增长 17.29%, 6.67%。  
 公司 2014 年完成投资额 6.45 亿元,毛利率为

表5 截至2014年底公司在建项目情况(单位:万元)

| 项目名称                   | 总投资       | 截至 2014 年底已投资 | 尚需投资      |
|------------------------|-----------|---------------|-----------|
| 西河流域重金属污染治理工程          | 28012.42  | 9558.13       | 18454.29  |
| 观山洞土地开发整理              | 49030.00  | 27606.76      | 21423.24  |
| 玛瑙山环境治理工程              | 26292.62  | 5133.20       | 21159.42  |
| 观山洞采选区治理项目             | 10108.69  | 5125.07       | 4983.62   |
| 郴江流域坳上段综合治理工程          | 4503.91   | 1490.64       | 3013.27   |
| 西河废石流治理工程              | --        | 20.75         | --        |
| 西河流域观山洞至珠桥 4 公里段污染治理工程 | 6670.82   | 19.04         | 6651.78   |
| 山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程     | 4119.79   | 1793.51       | 2326.28   |
| 郴江流域官坪区域重金属污染治理        | 16212.71  | 2686.84       | 13525.87  |
| 东河流域五盖山境内治理工程          | 32842.93  | 2395.93       | 30447.00  |
| 东河下游飞天山治理工程            | 32461.64  | 20453.38      | 12008.26  |
| 苏仙区王家垅等尾矿库群隐患治理工程      | --        | 416.11        | --        |
| 苏仙区重金属污染区域安全饮水工程       | 18102.84  | 11438.62      | 6664.22   |
| 龙潭湖两型社会示范村工程           | --        | 1116.74       | --        |
| 仙林大道项目                 | 7807.00   | 1948.90       | 5858.10   |
| 伍里牌路项目                 | 5958.00   | 1382.62       | 4575.38   |
| 兴林路项目                  | 4576.00   | 1528.98       | 3047.02   |
| 欣荣路项目                  | 5000.00   | 542.48        | 4457.52   |
| 园区土地平整及其园区供水管网等附属工程    | --        | 25.04         | --        |
| 无主尾矿库隐患综合治理工程          | --        | 325.42        | --        |
| 合计                     | 251699.37 | 95008.16      | 158595.27 |

资料来源:公司提供

### 3. 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。2014 年,公司绿化苗木实现收入 11.14 万元,毛利率 28.20%。

### 4. 未来发展

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十二个五年规划》和《郴州市城市总体规划(2009-2030)》,结合自身情况,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。

公司未来主要投资为湘江流域重金属污染治理工程及其配套工程,项目总投资额 32.80 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。

## 九、募集资金使用情况

截至2014年底,公司“13新天治理债/13新天治”募集资金使用情况如下:

表6 截至2014年底“13新天治理债/13新天治”募集资金使用情况(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       | 1.60    |
| 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       | 1.50    |
| 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       | 0.50    |
| 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、下白水村和观山洞村搬迁工程   | 4.90  | 2.88    | 58.78       | 2.88    |
| 6  | 郴州市苏仙区郴江流域坳上段重金属污染治理工程             | 0.45  | 0.25    | 55.56       | 0.25    |
| 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       | 0.95    |
| 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       | 1.91    |
| 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       | 1.90    |
| 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       | 0.30    |
| 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       | 0.24    |
| 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       | 1.96    |
| 合计 |                                    | 26.20 | 15.00   | 57.25       | 15.00   |

资料来源:公司提供

截至2015年5月底,公司“15郴州新天债/15

郴新债”募集资金使用情况如下:

表6 截至2015年5月底“15郴州新天债/15郴新债”募集资金使用情况(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  | 苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程        | 3.70 | 1.50    | 40.55%      | 0.50    |
| 2  | 苏仙区东河流域柿竹园矿区采空区沉陷区综合治理工程  | 3.61 | 1.00    | 27.70%      | 0.04    |
| 3  | 苏仙区西河流域玛瑙山矿区采空区沉陷区综合治理工程  | 4.73 | 1.00    | 21.14%      | -       |
| 4  | 苏仙区西河(大壁口电站至红卫桥段)河道底泥清理工程 | 2.51 | 0.60    | 23.94%      | 0.14    |

|    |                               |       |       |        |      |
|----|-------------------------------|-------|-------|--------|------|
| 5  | 苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）河道底泥清理工程       | 2.31  | 0.60  | 25.97% | -    |
| 6  | 苏仙区东、西河流域采选矿企业关、停、并、转产业结构调整工程 | 1.53  | 0.50  | 32.72% | -    |
| 7  | 苏仙区红旗岭矿区重金属污染治理工程             | 2.06  | 1.00  | 48.65% | -    |
| 8  | 苏仙区宝安岭矿区重金属污染治理工程             | 2.01  | 0.80  | 39.73% | -    |
| 9  | 西河流域综合环境治理配套路网建设工程            | 10.40 | 3.50  | 33.65% | -    |
| 合计 |                               | 32.86 | 10.50 | 31.96% | 0.68 |

资料来源：公司提供

## 十、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 至 2014 年财务报表已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。

2012 年根据郴州市苏仙区人民政府《关于郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司等企业股权划转的批复》（苏政函（2012）119 号）文件，将郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司、郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司、郴州苏仙兴林投资有限公司三家公司无偿划转给新天投资公司，2012 年起纳入合并财务报表范围。2014 年 2 月 26 日，郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司名称变更为郴州市苏仙区交通建设投资有限公司。截至 2014 年底，公司合并范围内共有 4 家子公司，控股比例均为 100%。

公司自 2013 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则。对新旧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，对 2012 年会计报表进行了追溯调整。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、应交税费 0 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、资产减值 0 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 2014 年底，公司资产总额 142.86 亿元，

所有者权益 109.75 亿元（无少数股东权益）；2014 年，公司实现营业收入 7.74 亿元，利润总额 1.51 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额合计 142.86 亿元，较上年底增长 1.66%，主要来自于其他应收款和在建工程的增加，其中流动资产占资产总额的 93.29%，非流动资产占资产总额的 6.71%，两者比重近年变化不大。

#### 流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 133.26 亿元，较上年底减少 0.69%，其中应收账款占 13.58%，存货占 78.09%。

截至 2014 年底，公司应收账款合计 16.63 亿元，较上年底增长 13.15%，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 40.45%，1 至 2 年的占 37.14%，2 至 3 年的占 22.41%。

截至 2014 年底，公司存货合计 105.90 亿元，较上年底增长 0.01%，其中土地资产占 99.96%，余下为绿化苗木和工程施工成本。

#### 非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 9.59 亿元，较上年底增长 51.37%，其中主要为在建工程，占 99.05%。

截至 2014 年底，公司在建工程合计 9.50 亿元，较上年底增长 50.43%，合计共 20 个项目。其中 2014 年新增项目为无主尾矿库隐患综合治理工程。

总体来看，跟踪期内，公司流动资产与非

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。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 33.10 亿元，较上年底增长 2.54%。其中流动负债占 25.35%，非流动负债占 74.65%。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 8.39 亿元，较上年底减少 19.85%，其中应付账款占 51.27%，其他应付款占 35.20%。

截至 2014 年底，公司应付账款合计 4.30 亿元，较上年底 14.13%。从账龄来看，1 年以内的占 38.77%，1 至 2 年的占 11.39%，2 至 3 年的占 49.09%，3 年以上的占 0.75%。

截至 2014 年底，公司其他应付款合计 2.95 亿元，较上年底减少 26.88%。从账龄来看，1 年以内的占 14.15%，1 至 2 年的占 14.98%，2 至 3 年的占 12.74%，3 年以上的占 58.13%。截至 2014 年底，公司账龄超过 1 年的其他应付款主要为湖南相山投资有限公司、湖南建工相山房地产开发有限公司、战略公路指挥部和苏仙区五盖山林场的资金往来款，以及广东振鹏集团有限公司的保证金。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 24.71 亿元，较上年底增长 13.29%，其中长期借款占 39.76%，应付债券占 60.24%。

截至 2014 年底，公司长期借款合计 9.83 亿元，较上年底增长 41.36%，全部为抵押借款，抵押物为公司股东的林权资产以及部分应收账款。

截至 2014 年底，公司应付债券合计 14.88 亿元，与上年底基本持平，为 2013 年公司发行的债券。

有息债务方面，2014 年底为 25.41 亿元，较上年底增长 11.49%，其中短期债务 0.70 亿元，较上年底减少 28.57%，长期债务 24.71 亿元，较上年底增长 13.29%。

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

#### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 109.75 亿元，较上年底增长 1.39%，其中实收资本占 2.73%，资本公积占 90.72%，盈余公积占 0.41%，未分配利润占 6.14%，无少数股东权益。

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. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 7.74 亿元，较上年增长 17.29%。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，2014 年期间费用合计 0.97 亿元，较上年增长 110.87%。2014 年，公司没有销售费用的发生，但财务费用增长迅速，主要是因为公司成功发行 15 亿元债券，计提财务费用大幅增加。2014 年，公司期间费用占营业收入的比重为 12.49%，较 2013 年的 7.01% 增长较快。跟踪期内，公司期间费用控制能力有所下降。

跟踪期内，公司营业利润率保持稳定，2013 年、2014 年为 16.68%。2014 年，公司实现营业利润 0.31 亿元，主要是期间费用的增长较快，对营业利润有所侵蚀。2014 年，由于公司财务费用的增加，公司实现利润总额 1.51 亿元，较 2013 年的 2.10 亿元减少 28.10%。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入增长平稳，营业利润率保持，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。

### 5. 现金流

2014 年公司经营活动现金流入量为 8.04 亿元，较上年增长 161.61%。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长为 5.58 亿元，较上

年增长 347.43%；收到其他与经营活动有关的现金也为 2.46 亿元，较上年增长 34.69%，其中主要为收到政府补贴 1.20 亿元。2014 年，公司经营活动现金流出量为 14.13 亿元，较上年增长 106.74%；公司支付其他与经营活动有关的现金 7.00 亿元，较上年增长 342.63%。公司 2014 年现金收入比为 72.03%，较上年 18.88% 大幅提升，但整体水平仍较差。2014 年，公司经营活动现金流量净额为 -6.10 亿元。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动现金流入量为 14.92 亿元，较上年下降 27.70%，主要由于收到其他与投资活动有关的现金较上年下降 27.80%，2014 年收到其他与投资活动有关的现金为 14.80 亿元，取得投资收益 0.12 亿元。而在投资活动现金流出方面，2014 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.72 亿元；支付其他与投资活动有关的现金 14.80 亿元。2014 年公司投资活动产生的现金流出和现金流量净额为 17.52 亿元和 -2.60 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入量为 7.70 亿元。而在筹资活动流出方面，受公司债务规模的扩大，2014 年筹资活动现金流出量为 6.90 亿元，较上年增长 142.19%。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 0.80 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司整体收入实现质量大幅改善，但整体仍较差。未来随着各项任务的逐步推进，公司存在一定的对外融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1588.30% 和 326.16%，较去年底增加 306.33 个百分点和 55.73 个百分点。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2014 年公司 EBITDA 为 2.44 亿元，较上年 2.52 亿元有所下降；全部债务/EBITDA 为 10.42 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。总体来看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司共获得各商业银行授信 9.53 亿元，已全部使用。公司融资渠道有待拓宽。公司对外担保 200 万元，担保比率为 0.02%，担保比率很低。

## 7. 存续期内债券偿还能力分析

公司于 2013 年 7 月发行了存续期为 7 年，发行额度为 15 亿元，票面利率为 6.3% 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。

公司于 2015 年 4 月发行了存续期为 7 年，发行额度为 10.5 亿元，票面利率为 6.15% 的公司债券（“15 郴州新天债/15 郴新债”），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 2.10 亿元。

2014 年，公司 EBITDA 为 2.44 亿元，为存续期债券的 0.10 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 8.04 亿元，为存续期债券的 0.32 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。同时两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，公司存续期债券的偿债能力尚可。

## 8. 债券保护条款

公司以其持有的 3 宗土地使用权用于“13 新天治理债/13 新天治”抵押担保。经湖南国地评估咨询有限责任公司评估，用于抵押担保的 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 26.26 亿元（评估基准日为 2015 年 6 月 15 日，自 2015 年 6 月 16 日起一年内有效，详见湖南国地【2015】郴州（估）字第 023 号土地估价报告），抵押比（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）为 1.65 倍。

公司以其所持有的 6 宗土地使用权用于“15 郴州新天债/15 郴新债”抵押担保。经深圳市同致诚土地房地产估价顾问有限公司评估，以上 6 宗抵押土地使用权面积共计 4168.36 亩，评估的价值为人民币 44.12 亿元（评估基准日为 2014 年 5 月 20 日，在宏观房地产市场情况无较大波动时，自 2014 年 6 月 24 日起一年内有效）。（参见深同诚评字（2014B）（估）字 05QCT 第 048 号（A）土地估价报告）。抵押比（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）为 3.96 倍。根据深圳市同致诚土地房地产估价顾问有限公司 2015 年 6 月 15 日出具的说明，公司用于抵押的土地评估价值未发生变动，原评估报告有效期延至 2015 年 9 月 30 日。

总体来看，公司存续期债券的土地抵押保障具有一定的增信作用。

#### 9. 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：G10431003000490803），截至 2015 年 4 月 13 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。

#### 10. 抗风险能力

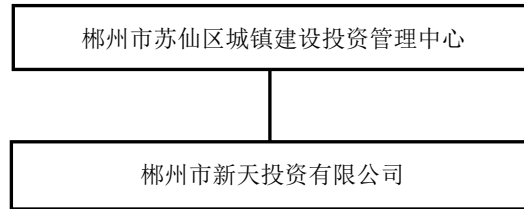
基于对公司自身经营和财务状况，以及郴州市苏仙区区域经济及财力状况、郴州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 十一、结论

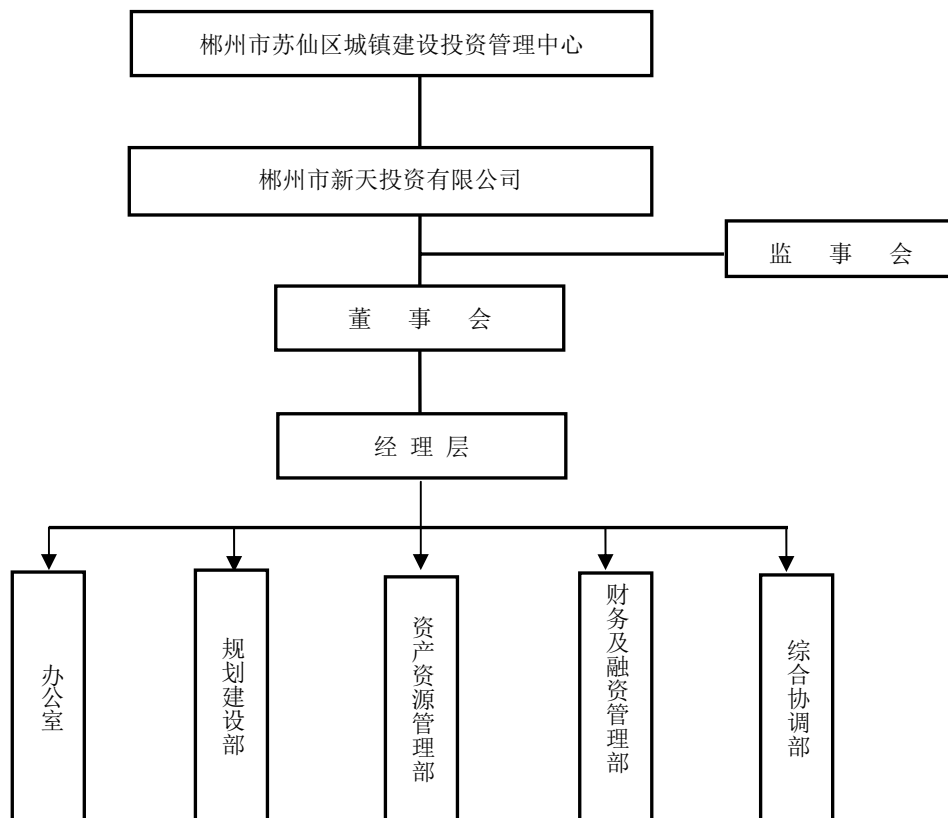
综合考虑，联合资信维持郴州市新天投资

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”、“15郴州新天债/15郴新债”AA<sup>+</sup>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             | 2012 年 | 2013 年  | 2014 年  |
|----------------|--------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 3.01   | 10.24   | 2.35    |
| 资产总额(亿元)       | 78.29  | 140.53  | 142.86  |
| 所有者权益(亿元)      | 60.79  | 108.25  | 109.75  |
| 短期债务(亿元)       | 0.80   | 0.98    | 0.70    |
| 长期债务(亿元)       | 7.51   | 21.81   | 24.71   |
| 全部债务(亿元)       | 8.31   | 22.79   | 25.41   |
| 营业收入(亿元)       | 6.25   | 6.60    | 7.74    |
| 利润总额(亿元)       | 1.52   | 2.10    | 1.51    |
| EBITDA(亿元)     | 1.73   | 2.52    | 2.44    |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.61   | -3.76   | -6.10   |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.41   | 0.44    | 0.49    |
| 存货周转次数(次)      | 0.09   | 0.07    | 0.06    |
| 总资产周转次数(次)     | 0.08   | 0.06    | 0.05    |
| 现金收入比(%)       | 22.91  | 18.88   | 72.03   |
| 营业利润率(%)       | 16.68  | 16.68   | 16.68   |
| 总资本收益率(%)      | 2.49   | 1.92    | 1.80    |
| 净资产收益率(%)      | 2.50   | 1.94    | 1.37    |
| 长期债务资本化比率(%)   | 10.99  | 16.77   | 18.38   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 12.02  | 17.39   | 18.80   |
| 资产负债率(%)       | 22.36  | 22.97   | 23.17   |
| 流动比率(%)        | 757.22 | 1281.86 | 1588.30 |
| 速动比率(%)        | 201.05 | 270.43  | 326.16  |
| 经营现金流动负债比(%)   | 6.11   | -35.95  | -72.65  |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.06   | 2.58    | 1.39    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.81   | 9.03    | 10.42   |

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(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/营业收入×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%                                                                       |

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。