

信用评级公告

联合〔2021〕5479号

联合资信评估股份有限公司通过对郴州市新天投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“16新天专项债/PR 郴新天”和“17郴州新天债/PR 新天债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日



郴州市新天投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
16 新天专项债/PR 郴新天	AA	稳定	AA	稳定
17 郴州新天债/PR 新天债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 新天专项债/PR 郴新天	8.00 亿元	5.60 亿元	2026/03/08
17 郴州新天债/PR 新天债	14.20 亿元	11.36 亿元	2024/07/26

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券均设置了分期偿还条款

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）是郴州市城东新区重要的基础设施建设和土地开发主体以及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体。跟踪期内，公司在政府补助以及资产注入方面继续得到有力的外部支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、债务增长迅速且 2021 年集中兑付压力较大等因素对其经营带来的不利影响。

“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/PR 新天债”均设置有分期还本条款，有效降低了公司集中偿付压力。

随着郴州市经济的稳定发展，公司在建项目的逐步完工和政府对公司的稳定支持，公司未来经营业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/PR 新天债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2020 年，郴州市地区生产总值 2503.07 亿元，同比增长 3.60%；实现一般公共预算收入 143.42 亿元，同比增长 2.2%。同期，苏仙区实现地区生产总值 318.10 亿元，同比增长 3.7%
- 区域专营优势明显，政府支持持续。**公司作为郴州市城东新区重要的基础设施建设和土地开发主体及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体，主要负责城东新区基础设施建设业务，具有一定区域专营优势。跟踪期内，公司在政府补助以及资产注入方面继续得到有力的外部支持。
- 设置分期偿还条款降低集中兑付压力。**“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/PR 新天债”均设置有分期还本条款，有效降低了公司集中偿付压力。

分析师：迟腾飞 陈铭哲

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

关注

- 有息债务增长迅速，2021 年集中偿付压力较大。**2020 年底公司全部债务 104.66 亿元，较上年底增长 22.11%；2021 年需偿还债务 35.15 亿元，2020 年底现金短期债务比为 0.56 倍，公司短期偿债压力较大。
- 资产流动性较弱。**2020 年底，公司资产中存货和应收类账款占比较大，存货以土地资产为主，且土地抵押比率 27.06%，变现受政府结算进度和市场行情影响较大；应收类款项主要为应收政府基建回款和往来款，资金占用明显。
- 募投项目尚未实现运营收入。**“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/PR 新天债”募投项目均未按预期进度完工，截至 2020 年底未实现运营收入，主要受 2019 年底疫情影响及 2018 年国家关、停、并、转等政策的影响未能按期完工。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	15.85	6.02	19.75
资产总额(亿元)	249.82	259.46	291.43
所有者权益(亿元)	155.30	163.76	177.02
短期债务(亿元)	8.34	27.22	35.15
长期债务(亿元)	79.78	58.48	69.50
全部债务(亿元)	88.12	85.70	104.66
营业收入(亿元)	10.97	11.57	10.73
利润总额(亿元)	1.40	1.58	1.54
EBITDA(亿元)	3.38	3.01	3.06
经营性净现金流(亿元)	-2.19	1.25	1.62
营业利润率(%)	16.92	16.26	19.05
净资产收益率(%)	0.90	0.96	0.87
资产负债率(%)	37.84	36.88	39.26
全部债务资本化比率(%)	36.20	34.36	37.16
流动比率(%)	1564.70	658.54	616.51
经营现金流负债比(%)	-15.06	3.51	3.84
现金短期债务比(倍)	1.90	0.22	0.56
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	0.87	0.56
全部债务/EBITDA (倍)	26.08	28.47	34.20
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	193.38	198.72	231.00
所有者权益(亿元)	108.64	112.80	124.60
全部债务(亿元)	72.85	64.80	76.35

营业收入(亿元)	5.30	8.88	6.30
利润总额(亿元)	0.28	1.09	1.16
资产负债率(%)	43.82	43.24	46.06
全部债务资本化比率(%)	40.14	36.49	37.99
流动比率(%)	1067.84	441.33	384.62
经营现金流负债比(%)	-3.79	18.26	16.26

注：本报告将合并口径长期应收款中有息债务部分调整至全部债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 新天专项债 /PR 郴新天、17 郴州新天债/郴新天	AA	AA	稳定	2020/06/24	兰迪、张宁、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.2019.7) 城投行业企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.2019.7)	查看原文
17 郴州新天债/PR 新天债	AA	AA	稳定	2017/05/12	兰迪、黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	查看原文
16 新天专项债/PR 郴新天	AA	AA	稳定	2015/11/18	车驰、霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	查看原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由郴州市新天投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郴州市新天投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生变化。截至报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 3.20 亿元，郴州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）持股 51.00%，郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心（以下简称“苏仙城建管理中心”）持股 49.00%，郴州市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2020 年底，公司下设五部二室一中心，即融资部、工程管理部、开发经营部、法务部、综合协调部、办公室、纪检监察室和财务管理中心。公司合并范围内子公司共 6 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 291.43 亿元，所有者权益合计 177.02 亿元；2020 年，公司实现营业收入 10.73 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司住所：郴州市苏仙区苏仙岭街道苏仙区创新创业大楼 15-16 楼。法定代表人：张适。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息并分期还本。

“16 新天专项债/PR 郴新天”募集资金 8.00 亿元，其中 6.80 亿元拟用于郴州新天健康养老产业项目。截至 2020 年底，“16 新天专项债/PR 郴新天”募集资金已全部使用完毕；募投项目总投

资额 22.26 亿元，累计完成投资 9.98 亿元。

“17 郴州新天债/PR 新天债”募集资金 14.20 亿元，其中 9.20 亿元拟用于郴州苏仙工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目，5.00 亿元用于补充营运资金。截至 2020 年底，“17 郴州新天债/PR 新天债”募集资金已全部使用完毕，募投项目已完工。

表 1 跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 新天专项债/PR 郴新天	8.00	5.60	2016/03/08	10
17 郴州新天债/PR 新天债	14.20	11.36	2017/07/26	7
合计	22.20	16.96	--	--

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券均设置了分期偿还条款
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

长 18.30%，两年平均增长 5.00%（剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），

第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出

口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3

月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县

城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采

取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，郴州市经济持续发展，固定资产投资保持较快增长，财政收入有所增长，但财政自给率较低。同时，苏仙区经济增速高于郴州市整体水平，财政收入较上年略有下滑。

郴州市

根据《郴州市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年郴州市地区生产总值2503.07亿元，按可比价格计算，同比增长3.60%。其中，第一产业增加值283.72亿元，同比增长4.30%；第二产业增加值967.30亿元，同比增长3.60%；第三产业增加值1252.06亿元，同比增长3.40%。

2020年，郴州市全部工业增加值比上年增长3.4%，其中规模以上工业增加值增长3.6%。2020年，全市固定资产投资比上年增长8.5%。其中，基础设施投资增长21.7%。房地产开发投资206.31亿元，比上年增长10.1%。

根据《关于郴州市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年郴州市实现一般公共预算收入143.42亿元，同比增长2.2%，其中，税收收入102.78亿元，同比增长5.6%，占一般公共预算收入的比重为71.66%。同期，郴州市一般公共预算支出为462.47亿元，同比增长5.00%；财政自给率为31.01%，财政自给能力弱。2020年，郴州市实现政府性基金收入162.75亿元，同比增长12.13%。截至2020年底，郴州市地方政府债务余额为832.98亿元，其中一般债务余额546.56亿元，专项债务余额286.42亿元。

苏仙区

根据《苏仙区2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，苏仙区实现地区生产总值（GDP）318.10亿元，按照可比价计算，同比增长3.7%。其中，第一产业19.80亿元，增长4.4%；第二产业156.90亿元，增长3.5%；第三产业141.40亿元，增长3.7%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达7.23万元。全区三次产业的比重调整为6.2:49.4:44.4，其中第三产业比重比上年下降1.0个百分点。

2020年底，全区规模以上工业企业达168家，全年规模以上工业增加值比上年增长3.6%。其中，苏仙工业集中区增长3.4%，高新技术产业园增长3.8%。2020年，全区建筑业增加值17.20亿元，比上年增长1.80%；房屋建筑施工面积236.3万平方米，下降12.2%；房屋建筑竣工面积59.3万平方米，下降32.5%。2020年，全区固定资产投资比上年增长8.0%。

《郴州市苏仙区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案》，2020年，苏仙区实现公共财政收入9.04亿元，比上年下降0.2%。其中：地方财政收入6.35亿元，增长4.3%。全区

公共财政支出29.82亿元，增长12.1%，财政自给率30.32%。

六、基础素质分析

公司是郴州市城东新区重要的基础设施建设和土地开发主体以及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体。跟踪期内，公司在政府补助以及资产注入方面继续得到有力的外部支持，征信记录良好。

2020年，根据《郴州市苏仙区人民政府关于经营性房产注入郴州市新田投资有限公司的通知》，公司增加资本公积12.00亿元。

2020年，公司及子公司共收到政府补助资金合计1.19亿元，计入“营业外收入”科目。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91431003796866079B），截至2021年5月31日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会中除董事长外其他四名董事均发生变更，新增王黎鹏、陈浩、李武、曹婧茹四名董事。公司监事会成员全部变更，新增颜振华、王楠华、凌娜三名监事。

王黎鹏：董事、总经理，男，1980年出生，中共党员，本科。曾任苏仙区住建局副主任科员、苏仙区住建局党组成员总工程师；现任郴州市新天投资有限公司总经理、党组成员、董事。

陈浩：董事、副总经理，男，1974年出生，本科。曾任苏仙区五里牌乡人民政府财政所科员、苏仙区会计核算中心科员、苏仙区财政国库管理局科员；现任郴州市新天投资有限公司副总经理、董事。

李武：董事、副总经理，男，1987年出生，

中共党员，本科。曾任资兴市财政局财政投资评审中心科员、郴州市苏仙区财政局财政投资评审中心科员；现任郴州市新天投资有限公司副总经理、董事。

曹静茹：董事、办公室主任，女，1988年出生，本科。曾任郴州市北湖区宣传部新闻中心记者、郴州市苏仙区畜牧水产局动监所干事；现任郴州市新天投资有限公司办公室主任、职工董事。

颜振华：监事、副总经理，男，1982年出生，研究生。曾任中国水利水电第八工程局工作人员、苏仙区委组织部组织组干事、苏仙区委组织部党代表联络办主任；现任郴州市新天投资有限公司副总经理、监事会主席。

王楠华：监事、党群人事部部长，女，1981年出生，本科。曾就职郴州市苏仙区食品公司（期间：借调苏仙区商业行业管理办公室、苏仙区商务局）；现任郴州市新天投资有限公司党群人事部部长、职工监事。

凌娜：监事、办公室副主任，女，1989年出生，本科。2014年至今在郴州市新天投资有限公司办公室任职，现任郴州市新天投资有限公司办公室副主任、职工监事。

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制及管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概述

跟踪期内，公司主营业务收入略有下降，毛利率变动不大。

2020年，公司实现主营业务收入9.99亿元，同比下降5.97%。其中，工程建设收入9.91亿元，为公司主要收入来源。毛利率方面，根据苏仙区人民政府出具的文件，公司工程建设项目收益比例仍为20%，工程建设业务毛利率保持稳定；公司综合毛利率16.87%，同比变化不大。

表 4 2019—2020 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	95656.41	90.04	16.67	99145.05	99.26	16.67
土地开发整理收入	9661.6	9.09	23.08	0.00	0.00	0.00
绿化苗木销售收入	87.26	0.08	28.01	207.24	0.21	60.98
旅游门票收入	828.83	0.78	57.17	534.41	0.54	37.76
合计	106234.10	100.00	17.58	99886.70	100.00	16.87

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施代建收入有所增长，但回款情况较差；在建和拟建项目投资规模较大，后续投资压力较大。

公司承担城东新区基础设施建设以及苏仙区范围内湘江环境综合治理工作。公司建设工程根据工期分为两类：工期较短（1~2 年）的项目投入计入“存货-开发成本”，这类工程每年财政评审中心对其投资额进行核算，确定当期投资完成额，并按照核算额度和项目收益比例确认公司工程建设收入（项目收益比例为 20%），同时结转成本；对于工期较长的项目（大部分为环境综合治理项目），公司将投入计入“在建工程”，政府于项目竣工后进行验收结算，公司根据结算额度和项目收益比例确认工程建设收入，同时结转成本。公司工程建设收入中包含了对项目融资成本的补偿，对资金的占用产生的相应利息由政府承担。

2020 年，公司工程建设实现收入 9.91 亿元，同比增长 3.65%，主要系完工项目增加所致。当年，公司收到政府回款 2.55 亿元，回款质量较差。

截至 2020 年底，公司计入“存货”科目中尚未结转的工程施工账面价值 6.82 亿元；计入“在建工程”科目的在建基础设施项目投入 12.16 亿元。

表 5 2020 年公司前十大在建项目投入情况

（单位：万元）

项目名称	2020 年新增投资
新天健康养老产业项目	3421.68
西河治理-生态休闲风光带	1626.45
西河治理项目	1315.63
西河治理-水环境治理及瓦灶村水生态建设	560.78
地采矿山采空区隐患治理及无主尾矿库治理	588.47
西河流域重金属污染综合治理一期工程	974.87
苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程	441.35
西河废石流治理工程	353.08
观山洞街道下白水村土壤修复项目	278.86
坳上镇高峰水库周边区域重金属污染治理工程	202.00
合计	9763.17

资料来源：公司提供

其中，郴州新天健康养老产业项目为“16 新天专项债/PR 郴新天”募投项目，总投资 22.26 亿元，截至 2020 年底已累计完成投资 9.98 亿元。该项目运营后的收入来源主要为乡镇中心养老院收入、街道健康养老中心收入、太阳城健康养老社区养老公寓收入。

截至 2020 年底，公司在建项目待投规模 59.92 亿元。公司拟建基础设施项目共 6 个，总投资额合计为 6.15 亿元。

(2) 土地开发及苗木销售业务

公司负责城东新区土地开发整理业务，跟踪期内公司未实现土地整理业务收入；绿化苗木销售业务正常开展，收入规模小。

受苏仙区人民政府委托，公司实施土地开发整理项目，在土地开发整理完成后交予政

府，待政府取得土地相应的收益并扣除相关规费之后，将土地出让净收益支付给公司，以补偿公司的土地开发整理成本，并保证适当的开发利润。2020年，公司未实现土地出让收入。截至2020年底，公司账面尚有土地资产147.72亿元。公司已整理待出让土地77.5亩，尚在整理土地2269亩，已投入资金2.35亿元。拟整理土地1704亩，总投资5.74亿元。

公司负责小部分绿化苗木销售业务，运营主体系公司子公司郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司，业务规模相对较小。2020年，公司绿化苗木销售实现收入207.24万元。

(3) 其他业务收入

公司其他业务收入包括安置房销售和租金收入，跟踪期受政府新注入固定资产租金收入有所提升，但整体其他业务收入规模有限。

受苏仙区政府委托，公司自筹资金建设安置房主体建筑及配套设施，项目完工后部分由公司组织销售，对安置户实行安置优惠政策，剩余部分按市场价对外销售。2020年，公司安置房销售收入0.14亿元，投入成本0.17亿元。

跟踪期内，政府为了支持公司改革转型，下发了《苏仙区经营性及闲置国有资产注入新天公司工作方案》，将苏仙区政府的192处经营性资产划转到公司，相关的办公楼和门面等都形成了租金收入。跟踪期内，公司租金收入0.60亿元，与上年同期相比增长20.34%，租金成本0.21亿元，与上年同期相比增加11.76%。租金收入成为公司营业收入的重要补充。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2020年底，公司合并范围内共有6家子公司，较2019年底减少5家子公司（系原子公司下沉为孙公司所致）。整体看，公司

财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模及结构较上年基本保持稳定，应收类款项和存货规模大，对资金形成较大占用，资产整体流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额291.43亿元，较上年底增长12.32%。资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.02	2.32	19.75	6.78
应收账款	35.01	13.49	41.09	14.10
其他应收款	37.00	14.26	40.77	13.99
存货	153.00	58.97	154.61	53.05
流动资产	235.58	90.80	260.77	89.48
固定资产	6.98	2.69	18.43	6.33
在建工程	16.81	6.48	12.16	4.17
非流动资产	23.88	9.20	30.67	10.52
资产总额	259.46	100.00	291.43	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至2020年底，公司流动资产260.77亿元，较上年底增长10.69%，主要系融资规模增加所致。截至2020年底，公司货币资金19.75亿元，较上年底大幅增长227.99%，主要系融资规模增加所致；货币资金中受限部分为2.20亿元，受限原因为借款质押。公司应收账款41.09亿元，较上年底增长17.36%。其中，对郴州市苏仙区财政局应收41.06亿元，全部为应收工程款，安全性较高，公司未计提坏账。公司其他应收款40.77亿元，较上年底增长10.19%，其中，应收郴州市苏仙区财政局往来款24.50亿元，其余应收方均为区域内国有企业或事业单位，资金回收风险不大，但占用明显。公司存货154.61亿元，较上年底增长1.05%，其中土地资产147.72亿元，较上年基本保持稳定，已有39.97亿元土地用于抵押，

存货中土地的抵押比率 27.06%，公司土地抵押会对未来出让造成一定影响。

表 7 2020 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
郴州市苏仙区财政局	24.50	59.78
郴州市苏仙区棚户区改造工作领导小组	6.32	15.42
郴州市苏仙区湘江流域重金属污染治理指挥部	2.12	5.17
郴州市苏仙飞天投资有限公司	1.38	3.36
郴州市润新房地产开发有限公司	0.81	1.98
合计	35.12	85.71

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 审计报告

截至 2020 年底, 公司非流动资产 30.67 亿元, 较上年底增长 28.40%, 主要系固定资产增加所致。固定资产 18.43 亿元, 较上年底增长 164.27%, 主要系政府注入经营性房产所致。在建工程 12.16 亿元, 较上年底下降 27.68%, 主要系部分在建工程结算所致。

截至 2020 年底, 公司受限资产 42.17 亿元, 占资产总额的 14.47%, 系为借款而抵押的存货中土地资产和货币资金。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内, 公司所有者权益规模及结构较上年底基本保持稳定; 公司有息债务规模大幅增长, 整体债务负担较轻。

(1) 所有者权益

截至 2020 年底, 公司所有者权益持续增长, 权益结构较上年底变化不大, 仍以资本公积为主。资本公积 160.53 亿元, 较上年底增长 7.89%, 增长主要来自政府注入的经营性房产。未分配利润 12.42 亿元, 较上年底增长 12.94%。

(2) 负债

截至 2020 年底, 公司负债 114.41 亿元, 较上年底增长 19.56%。其中流动负债占比 36.97%, 非流动负债占比 63.03%, 负债结构仍以非流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底, 公司流动负债 42.30 亿元, 较上年底增长 18.24%, 增长主要来自短期借款和应付票据。2020 年底增加应付票据 5.83 亿元。截至 2020 年底, 公司其他应付款 5.35 亿元, 较上年底下降 22.41%, 主要系往来款减少所致。一年内到期的非流动负债 23.43 亿元, 较上年底下降 5.06%。其中, 一年内到期的应付债券 19.60 亿元, 一年内到期的长期借款 3.83 亿元。

截至 2020 年底, 公司非流动负债 72.12 亿元, 较上年底增长 20.35%, 主要系长期借款增加所致。长期借款 32.13 亿元, 较上年底增长 86.70%, 包括质押借款 20.09 亿元、抵押借款 6.12 亿元、信用借款 3.67 亿元和保证借款 2.25 亿元。公司应付债券 33.94 亿元, 较上年底下降 10.14%, 主要系债券到期偿还以及部分调入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款 6.04 亿元, 主要为郴州市保障性安居工程投资有限公司借款及湖南省扶贫开发有限公司拨付的扶贫项目资本金, 属于有息债务, 本报告将其纳入长期债务核算。

截至 2020 年底, 公司全部债务为 104.66 亿元, 较上年底上升 22.11%。其中短期债务规模在全部债务中占比提升至 31.76%; 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 39.26%、28.19% 和 37.16%。

根据公司提供的还本付息计划表, 2021—2023 年公司分别需要偿还债务本金 35.15 亿元、7.97 亿元和 6.11 亿元, 2021 年债务集中偿付压力较大。

表 8 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
短期债务	27.22	35.15
长期债务	58.48	69.50
全部债务	85.70	104.66
资产负债率	36.88	39.26
全部债务资本化比率	34.36	37.16
长期债务资本化比率	26.31	28.19

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用控制能力一般，政府补贴对利润贡献大。

2020年，公司实现营业收入10.73亿元，同比下降7.21%。同期，公司营业成本8.69亿元，同比下降10.28%，实现营业利润率19.05%，较上年基本保持稳定。

2020年，公司期间费用增长24.81%至1.70亿元，主要系财务费用增加所致。当期，公司期间费用占营业收入的比重为15.84%，同比降低4.07个百分点，期间费用控制能力一般。

2020年，公司获得政府补助1.19亿元，实现利润总额1.54亿元，政府补贴对公司利润总额贡献大。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	11.57	10.73
营业成本	9.68	8.69
期间费用	1.36	1.70
营业外收入	1.15	1.21
利润总额	1.58	1.54
营业利润率	16.26	19.05
总资产收益率	1.10	0.99
净资产收益率	0.96	0.87

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2020年公司总资产收益率下降至0.99%，净资产收益率小幅下降至0.87%。

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来支出下降影响，公司经营现金流量净额增长，收现质量仍较差；投资活动现金仍为净流出，但2020年公司筹资规模大幅度增长，筹资活动净额由负转正。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2020年，公司经营活动现金流入量9.61亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.40亿元，同比下降37.49%。2020年，公司现金收入比为31.65%，2020年公司

收现质量仍较差。公司收到其他与经营活动有关的现金6.22亿元，主要由往来款及政府补助构成。公司经营活动现金流出7.99亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金2.93亿元，同比上升22.45%。当期，公司经营活动现金流量净额为1.62亿元，增长29.29%。

2020年，公司投资活动未产生现金流入。当期，公司投资活动现金净流出0.40亿元。

筹资活动方面，2020年公司筹资活动现金流入量为51.44亿元，同比大幅增长545.24%，主要来自发行债券和银行等金融机构借款。同期，公司偿还债务支付的现金32.64亿元，公司筹资活动现金流量净额为12.51亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标较弱；考虑到公司为郴州市城东新区重要的基础设施建设和土地开发主体以及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体，政府支持持续，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力来看，2020年底，公司流动比率下降至616.51%，速动比率提高至250.97%。2020年，公司经营现金流动负债比率为3.84%。2020年底，公司现金短期债务比为0.56倍。

从长期偿债能力来看，2020年公司EBITDA为3.06亿元，同比增长1.66%。同期，EBITDA利息倍数下降至0.56倍，当期公司全部债务/EBITDA升至34.20倍。

截至2020年底，公司共获得银行授信额度104.16亿元，剩余38.86亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司对外担保金额19.49亿元，担保比率为11.01%，被担保单位均为郴州市国有企业且目前经营情况正常，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

母公司资产及权益规模在合并口径中占比高，负债规模增长较快。

截至 2020 年底，母公司资产规模 231.00 亿元，同比增长 16.24%，占合并资产规模的 79.26%。其中，流动资产 203.50 亿元，非流动资产 27.49 亿元。从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成，非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，资产构成与合并口径资产构成基本一致。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 124.60 亿元，较上年底基本保持稳定。相当于合并口径所有者权益的 70.18%。

截至 2020 年底，母公司负债 106.40 亿元，同比增长 23.82%，相当于合并口径负债的 92.99%。其中，流动负债 52.91 亿元，非流动负债 53.49 亿元，与合并口径负债构成基本一致。2020 年底资产负债率 46.06%，较 2019 年底有所上升。

2020 年，母公司实现营业收入 6.30 亿元，同比下降 29.04%，相当于合并口径营业收入的 58.70%。母公司实现利润总额 1.16 亿元，同比增长 6.81%。

2020 年，母公司经营活动现金净流量 8.61 亿元；投资活动现金净流量为-0.24 亿元；母公司实现筹资活动现金流入 35.30 亿元，其中取得借款收到的现金为 15.42 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 19.88 亿元。筹资活动现金净流量 1.27 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司待偿还债券余额规模较大，未来债券待偿本金峰值较高，公司面临一定集中偿债压力。

截至报告出具日，公司存续债券余额共 58.56 亿元（包含 2021 年 1 月发行的“21 郴新 01” 6.60 亿元）。公司 2021 年到期债券余额合计 20.44 亿元；若“20 郴新 01”和“20 新天投资 PPN001”均在存续期第 3 年全额回售，则 2023 年公司集中兑付债券本金 23.44 亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至 2020 年底，公司现金类资产 19.75 亿元；2020 年公司经营

活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 9.61 亿元、1.62 亿元和 3.06 亿元，对公司存续债券保障情况如下：

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年剩余到期债券余额	20.44
未来待偿债券本金峰值	23.44
2020 年底现金类资产/2021 年剩余到期债券余额	0.97
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.41
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

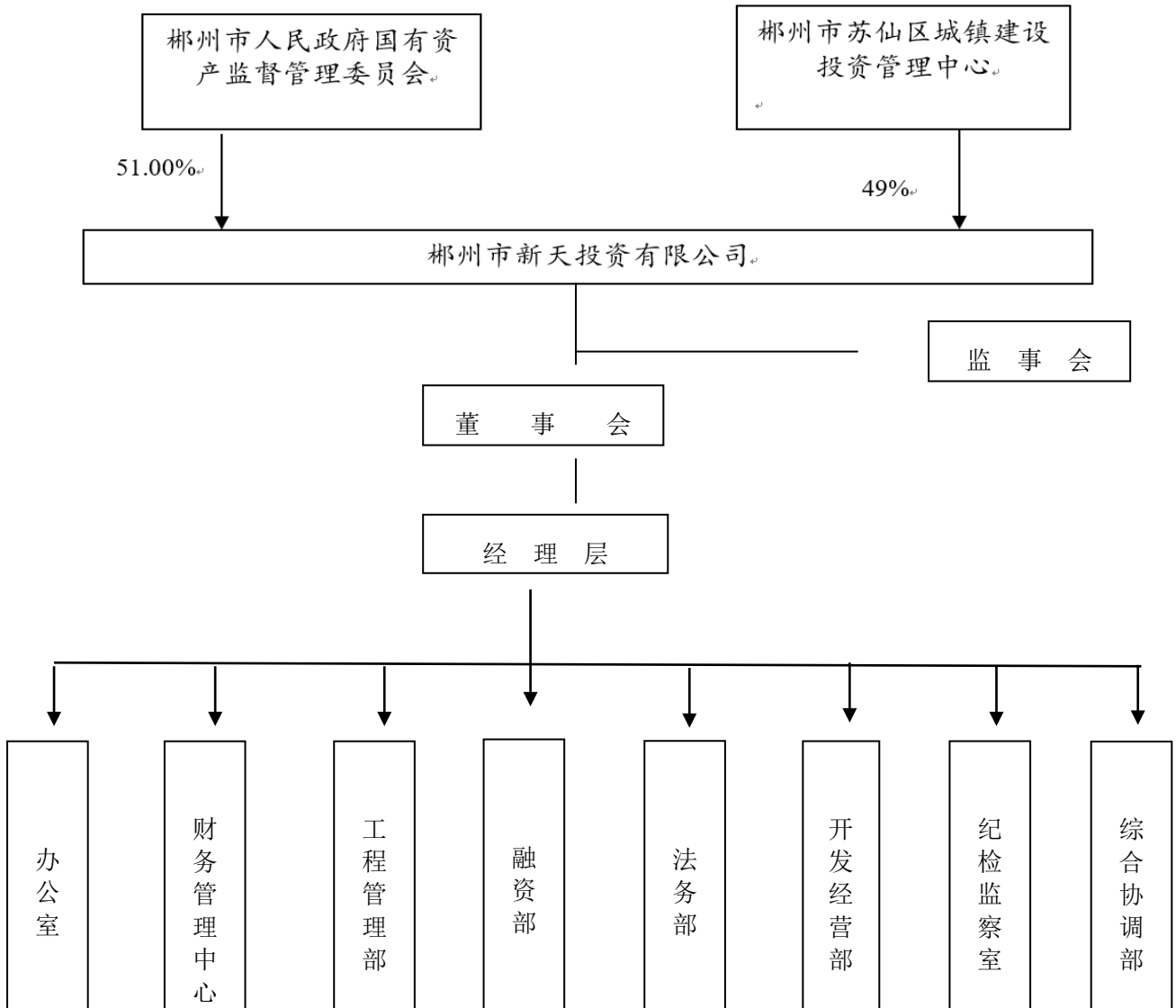
截至 2020 年底，“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/PR 新天债”募投项目均未实现运营收入，系受 2019 年底疫情及 2018 年国家关、停、并、转等政策影响未能按期完工所致。上述两期债券的还本付息需依赖公司自有资金进行补足。联合资信将持续关注上述两募投项目收入实现及回收情况。

整体看，公司现金类资产对本年剩余到期债券余额保障程度一般。由于公司未来待偿还债券峰值较高，公司经营活动现金流入量对其保障程度较低，公司面临一定集中偿债压力。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/PR 新天债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
郴州市苏仙区交通建设投资有限公司	10000.00	公路桥梁建设	100.00
郴州市苏仙区扶贫开发投资有限公司	2000.00	扶贫开发	100.00
郴州市福天建设发展有限公司	10000.00	基础设施建设	100.00
郴州新天置业开发有限公司	1000.00	房地产开发	100.00
郴州市苏仙区水务投资有限公司	5000.00	水利水电	100.00
郴州飞天文化旅游有限责任公司	10000.00	旅游开发	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	15.85	6.02	19.75
资产总额 (亿元)	249.82	259.46	291.43
所有者权益 (亿元)	155.30	163.76	177.02
短期债务 (亿元)	8.34	27.22	35.15
长期债务 (亿元)	79.78	58.48	69.50
全部债务 (亿元)	88.12	85.70	104.66
营业总收入 (亿元)	10.97	11.57	10.73
利润总额 (亿元)	1.40	1.58	1.54
EBITDA (亿元)	3.38	3.01	3.06
经营性净现金流 (亿元)	-2.19	1.25	1.62
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.41	0.36	0.28
存货周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.04
现金收入比 (%)	42.45	46.98	31.65
营业利润率 (%)	16.92	16.26	19.05
总资本收益率 (%)	1.34	1.10	0.99
净资产收益率 (%)	0.90	0.96	0.87
长期债务资本化比率 (%)	33.94	26.31	28.19
全部债务资本化比率 (%)	36.20	34.36	37.16
资产负债率 (%)	37.84	36.88	39.26
流动比率 (%)	1564.70	658.54	616.51
速动比率 (%)	548.82	230.84	250.97
经营现金流动负债比 (%)	-15.06	3.51	3.84
现金短期债务比 (倍)	1.90	0.22	0.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.81	0.87	0.56
全部债务/EBITDA (倍)	26.08	28.47	34.20

注：本报告将长期应收款中有息债务部分调整至全部债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.19	4.55	14.19
资产总额(亿元)	193.38	198.72	231.00
所有者权益(亿元)	108.64	112.80	124.60
短期债务(亿元)	7.71	23.99	28.41
长期债务(亿元)	65.14	40.81	47.94
全部债务(亿元)	72.85	64.80	76.35
营业收入(亿元)	5.30	8.88	6.30
利润总额(亿元)	0.28	1.09	1.16
EBITDA(亿元)	1.90	2.10	2.18
经营性净现金流(亿元)	-0.61	7.43	8.61
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.58	0.71	0.37
存货周转次数(次)	0.04	0.07	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.03
现金收入比(%)	71.17	41.33	39.67
营业利润率(%)	16.70	13.26	16.67
总资本收益率(%)	1.00	1.18	1.09
净资产收益率(%)	0.26	0.97	0.93
长期债务资本化比率(%)	37.48	26.57	27.78
全部债务资本化比率(%)	40.14	36.49	37.99
资产负债率(%)	43.82	43.24	46.06
流动比率(%)	1067.84	441.33	384.62
速动比率(%)	394.25	161.34	166.65
经营现金流动负债比(%)	-3.79	18.26	16.26
现金短期债务比(倍)	1.19	0.19	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	38.43	30.84	34.97
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	2.07	2.14

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。