

信用评级公告

联合〔2022〕5072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，“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

二〇二二年六月二十四日

郴州市新天投资有限公司

2022 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
郴州市新天投资有限公司	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	4.80 亿元	2026/03/08
17 郴州新天债/PR 新天债	14.20 亿元	8.52 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：2022 年 6 月 24 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(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均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	1
		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”）是湖南省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。跟踪期内，公司业务回款质量有所提升，债务规模有所下降，并继续得到地方政府和股东在政府补助、资金和资产注入等方面的有力支持。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，公司资产流动性较弱、未来资本支出压力大、存续债券募投项目建设进度不及预期、土地整理业务收入存在较大不确定性等因素给其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“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，有效降低了公司的集中偿付压力。

未来随着区域经济发展，公司业务在地方政府的有力支持下有望保持稳定发展。

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。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，郴州市地区生产总值 2770.08 亿元，同比增长 8.8%；实现一般公共预算收入 160.51 亿元，同比增长 11.9%。同期，苏仙区实现地区生产总值 355.2 亿元，同比增长 9.0%。
- 业务具有区域专营优势，持续获得有力的政府支持。**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，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。
- 存续债券设置分期偿还条款，可降低公司的集中兑付压力。**“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

分析师：迟腾飞 宋金玲
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

款，有效降低了公司集中偿付压力。

4. **公司债务负担有所下降。**截至 2021 年底，公司全部债务 97.98 亿元，较 2020 年底下降 6.38%；全部债务资本化比率 33.34%，较 2020 年下降 3.82 个百分点。
5. **公司回款效率有所改善。**截至 2021 年底，公司收到工程建设回款 16.47 亿元，现金收入比大幅提升至 172.20%，回款情况有所改善。

关注

1. **公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。**2021 年底公司工程施工业务主要在建项目尚需投资 22.52 亿元；主要拟建自营项目预计总投资额 30.25 亿元，公司未来面临较大资本支出压力。
2. **资产流动性较弱。**2021 年底，公司资产中存货和应收类款项占比较大，存货以土地资产为主，变现受政府结算进度、市场行情等影响较大；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。
3. **存续债券“16 新天专项债/PR 郴新天”募投项目建设进度不及预期。**“16 新天专项债/PR 郴新天”募投项目未按预期进度完工，截至 2021 年底未实现运营收入，受疫情影响，施工进度有所减缓。
4. **公司土地整理业务收入存在较大不确定性。**跟踪期内，公司土地整理业务仍未确认收入，未来公司土地整理业务收入存在较大不确定性。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	6.02	19.75	13.36
资产总额(亿元)	259.46	291.43	300.78
所有者权益(亿元)	163.76	177.02	195.92
短期债务(亿元)	27.22	35.15	18.84
长期债务(亿元)	58.48	69.50	79.14
全部债务(亿元)	85.70	104.66	97.98
营业总收入(亿元)	11.57	10.73	9.56
利润总额(亿元)	1.58	1.54	1.59
EBITDA(亿元)	3.01	3.06	3.56
经营性净现金流(亿元)	1.25	1.62	3.52
营业利润率(%)	16.26	19.05	18.47
净资产收益率(%)	0.96	0.87	0.81

资产负债率(%)	36.88	39.26	34.86
全部债务资本化比率(%)	34.36	37.16	33.34
流动比率(%)	658.54	616.51	999.50
经营现金流动负债比(%)	3.51	3.84	13.90
现金短期债务比(倍)	0.22	0.56	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	0.87	0.56	1.22
全部债务/EBITDA(倍)	28.47	34.20	27.53

公司本部（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	198.72	231.00	228.08
所有者权益(亿元)	112.80	124.60	132.60
全部债务(亿元)	64.80	76.35	68.73
营业总收入(亿元)	8.88	6.30	4.26
利润总额(亿元)	1.09	1.16	1.05
资产负债率(%)	43.24	46.06	41.86
全部债务资本化比率(%)	36.49	37.99	34.14
流动比率(%)	441.33	384.62	604.34
经营现金流动负债比(%)	18.26	16.26	4.64

注：本报告合并口径将长期应收款中有息债务部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 /PR 新天债	AA	AA	稳定	2021/06/28	迟腾飞 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城投行业企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
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)	阅读原文
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)	阅读原文

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受郴州市新天投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

郴州市新天投资有限公司

2022 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

2021年,公司原股东国开发展基金有限公司将其所持有公司6.25%股权以0.20亿元价格转让给郴州市苏仙区投融资服务中心(原名“郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心”,以下简称“苏仙投服中心”),同年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”)和苏仙投服中心按照持股比例以货币形式分别对公司增资3.47亿元和3.33亿元。截至2021年底,公司注册资本和实收资本均为10.00亿元,其中郴州市国资委持有公司51.00%股权,苏仙投服中心持有公司49.00%股权,郴州市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化;公司组织架构有所调整,调整后公司本部内设七个部门,即财务部、融资部、工程部、企划经营管理部、风控内审部、综合部和党群人事部。截至2021年底,公司合并范围内子公司共6家。

截至2021年底,公司资产总额300.78亿元,所有者权益合计195.92亿元;2021年,公司实现营业总收入9.56亿元,利润总额1.59亿元。

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、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至2021年底,公司由联合资信评级的存续债券包括“16新天专项债/PR郴新天”和“17郴州新天债/PR新天债”,债券余额合计13.32亿元,存续债券情况见表1。跟踪期内,公司已按时支付存续债券利息并偿付分期本金。存续债券的募集资金均已按计划用途使用完毕。

“16新天专项债/PR郴新天”募集资金8.00亿元,其中6.80亿元用于郴州新天健康养老产业项目,1.20亿元用于补充流动资金。募投项目预计总投资额22.26亿元,项目建设已基本完工。

“17郴州新天债/PR新天债”募集资金14.20亿元,其中9.20亿元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2021年底,募投项目已完工。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
16新天专项债/PR郴新天	8.00	4.80	2016/03/08	10
17郴州新天债/PR新天债	14.20	8.52	2017/07/26	7
合计	22.20	13.32	--	--

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

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,

政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月

以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力

加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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的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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不

得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指

导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

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。苏仙区经济增速高于郴州市整体水平，财政收入稳步增长。

郴州市

根据《郴州市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年郴州市地区生产总值2770.08亿元，按可比价格计算，同比增长8.8%。其中，第一产业增加值291.58亿元，同比增长9.5%；第二产业增加值1092.85亿元，同比增长8.9%；第三产业增加值1385.65亿元，同比增长8.6%。

2021年，郴州市全部工业增加值939.0亿元，比上年增长9.6%，其中规模以上工业增加值增长10.1%。2021年，全市固定资产投资比上年增长9.6%。其中，基础设施投资下降4.9%，民生工程投资增长9.4%，高新技术产业投资增长31.8%。

根据《关于郴州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年郴州市实现一般公共预算收入160.51亿元，同比增长11.9%，其中，税收收入115.50亿元，同比增长12.4%，占一般公共预算收入的比重为71.96%。同期，郴州市一般公共预算支出为474.98亿元，同比增长2.27%；财政自给率为33.79%，财政自给能力较弱。2021年，郴州市实现政府性基金收入201.0亿元，同比增长23.5%。截至2021年底，郴州市地方政府债务余额为937.71亿元，其中一般债务余额576.09亿元，专项债务余额361.62亿元。

苏仙区

根据《苏仙区2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，苏仙区实现地区生产总值355.2亿元，按照可比价计算，同比增长9.0%。其中，第一产业增加值20.4亿元，增长10.0%；第二产业增加值179.9亿元，增长9.8%；第三产业增加值154.9亿元，增长7.9%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值8.14万元。全区三次产业的比重调整为5.8:50.6:43.6。

2021年底，苏仙区规模以上工业企业135家，全年规模以上工业增加值比上年增长10.3%。其中，苏仙工业集中区增长10.2%，高新技术产业园增长8.8%。2021年，全区建筑业增加值18.0亿元，比上年增长5.1%。2021年，全区固定资产投资比上年增长9.9%，按产业分，第一产业投资增长42.5%，第二产业投资增长8.0%，其中，制造业投资增长15.6%；第三产业投资增长9.2%，其中，房地产开发投资增长2.1%。

根据《郴州市苏仙区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案》，2021年，苏仙区实现公共财政收入10.26亿元，比上年增长13.46%。其中：税收收入8.20亿元，比上年增长14.52%，税收收入占一般公共收入的79.89%。全区公共财政支出30.98亿元，增长

3.9%，财政自给率33.12%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，其中郴州市国资委持股51.00%，苏仙投服中心持股49.00%，公司的实际控制人为郴州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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湘江环境综合治理主体，区域竞争力较强。

跟踪期内，公司区域定位及职能未发生改变，主要负责城东新区的基础设施建设和土地开发，以及湘江环境综合治理。除公司以外，郴州市主要的基础设施建设主体包括郴州市发展投资集团有限公司、郴州市产业投资集团有限公司、郴州市百福投资集团有限公司和郴州福城高新投资有限公司，详见表3。整体来看，公司与上述公司不存在明显竞争关系。从财务数据上看，公司资产、权益及收入规模均处于郴州市基础设施建设主体中游水平，债务负担较轻。

表3 截至2021年底郴州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率(%)
郴州市产业投资集团有限公司	郴州市高新技术产业开发区(郴州出口加工区)基础设施开发建设	402.13	209.88	27.77	4.06	155.67	42.59
郴州市百福投资集团有限公司	郴州市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	330.20	164.51	13.63	2.30	140.36	46.04
郴州福城高新投资有限公司	郴州市经济开发区城市基础设施建设	83.16	52.85	5.48	1.10	17.46	24.84
公司	郴州市城东新区(苏仙区东区)基础设施建设和土地开发以及苏仙区湘江环境综合治理	300.78	195.92	9.56	1.59	97.98	33.34
郴州市发展投资集团有限公司	郴州市基础设施投资建设与国有资本运营	551.31	303.47	28.62	1.76	181.20	37.39

资料来源：联合资信根据公司提供的资料和公开数据整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现有其他不良记录。

根据公司提供的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2022年6月7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，公司的法人治理结构和管理制度未发生变化，但对组织架构进行了调整，新

的组织结构图详见附件1-1。

八、经营分析

1. 经营概述

跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，毛利率变动不大。

2021年，公司营业收入同比下降10.90%。其中，工程建设收入仍为公司主要收入来源，该业务收入较2020年下降10.13%，主要系疫情原因影响工程进度，项目建设不及预期所致。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基本保持稳定；公司综合毛利率同比变化不大。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年			2021年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程建设	99145.05	92.37	16.67	89097.23	93.17	16.23
绿化苗木销售	207.24	0.19	60.98	36.09	0.04	59.99
旅游门票	534.41	0.50	37.76	342.45	0.36	18.01
其他业务	7443.08	6.94	48.45	6152.02	6.43	51.03
合计	107329.77	100.00	19.06	95627.79	100.00	18.49

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司其他业务收入主要为租金收入和安置房销售收入

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下降，但回款情况有所改善；公司在建项目投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

公司承担郴州市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。

2021年，公司收到工程建设回款16.47亿元，主要为往年工程建设项目回款，回款质量有所改善。

表5 2021年底公司基础设施建设业主要在建项目情况

项目名称	预计总投资（万元）	2021年底累计投入（万元）	尚需投资（万元）
耒水（苏仙区段）河道综合治理工程	82807.84	4391.90	78415.94
苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程	36987.03	18326.30	18660.73
东河流域五盖山境内治理工程	32842.93	5825.67	27017.26
西河（大壁口-红卫桥段）河道底泥清理工程	25066.44	1641.82	23424.62
西河治理-水环境治理及瓦灶村水生态建设	20838.11	1999.95	18838.16
红旗岭矿区重金属污染治理工程	20556.51	473.00	20083.51
郴江流域官坪区域重金属污染治理	16212.71	4094.80	12117.91
郴江流域官坪区域重金属污染治理	16212.71	4094.80	12117.91
西河流域重金属污染综合治理一期工程	15692.89	5914.34	9778.55
东大门建设工程	10236.00	5462.79	4773.21
合计	277453.17	52225.37	225227.80

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要基础设施建设在建项目预计总投资27.75亿元，尚需投资22.52亿元，公司基础设施建设业务未来面临一定资本支出压力。拟建项目详情参见下表。

表6 截至2021年底公司主要拟建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目介绍	建设周期	计划总投资额	2022年拟投资额
郴州市飞天山通用机场项目	A2级通用机场，飞行区等级1B	2022-2024	2.98	1.00
苏仙区五里牌镇五里牌路（工业大道-府前路）道路工程	五里牌路（工业大道--府前路）道路设计北起工业大道（资五公路）	2022-2023	0.53	0.53
合计	--	--	3.51	1.53

资料来源：公司提供

（2）自营项目

跟踪期内，公司自营项目收入情况不及预期，拟建项目大幅增加，未来资本支出压力大。

“16新天专项债/PR郴新天”募投项目和“17郴州新天债/PR新天债”募投项目均为公司自营项目。其中，“17郴州新天债/PR新天债”募投项目郴州苏仙工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目已投入运营。厂房总面积21000平方米，出租租金为5~18元/平方米，2021年厂房出租率为95%。2021年，该项目实现租赁收入441.39万元，收入不及预期，系厂房开放运营时间不同所致。

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，预计总投资22.26亿元，截至2021年底该项目已基本完工，尚未产生收益。受疫情影响，该项目尚未完工。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2021年底，为配合湖南省打造“三高四新”和“一极六区”战略，公司拟建自营项目大幅增加，总投资额合计30.25亿元，项目建设资金来源主要为自筹，公司未来资本支出压力大，未来资金平衡方式受项目建设及运营等情况影响大。

表 7 截至 2021 年底公司主要拟建自营项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目介绍	建设周期	计划总投资额	2022 年拟投资额	资金来源	未来收益来源
五里牌铁路物流中心	一期主要建设物流园主体功能区, 二期根据郴州市铁路物流需求发展情况进行扩建, 并配套建设综合服务区、物流配送区	2022-2024	6.00	1.00	自筹	物流配送, 仓库出租
医疗应急物资储备、农产品交易市场、商住配套、基础设施配套于一体	集冷链仓储、盐业仓储、储备肉、储备粮、医疗应急物资储备、农产品交易市场、商住配套、基础设施配套于一体的功能区	2022-2024	3.87	1.00	自筹	园区摊位出租
苏仙区七一一轴矿独立工矿区华湘医养中心建设项目	位于郴州市许家洞, 建设内容主要包括原有综合楼建筑、新建疗养楼(中医传统疗法中心)、老年公寓、后勤保障楼	2022-2024	2.98	0.90	自筹	养老社区开发
智慧停车场(行政中心人防工程及地下商业体)	停车场项目	2022-2024	8.40	0.20	自筹	停车场收费
郴州东湖欢乐世界	建设无动力乐园、机动乐园、游船项目、嘉年华、园区配套项目等游乐设施	2022-2023	3.00	0.50	自筹	娱乐项目收费
苏仙区茅栗坪历史遗留矿山市场化生态修复项目	矿山生态修复	2022-2023	2.00	0.40	自筹	旅游项目收费
珍珠岭矿山开发	完成各矿区的生产区、加工区、生活区及相关配套设施建设。完成建设砂石骨料生产线、加工区、生活区及相关配套设施建设	2022-2027	4.00	0.06	自筹	矿产开发
合计	--	--	30.25	4.06	--	--

资料来源: 公司提供

(3) 土地开发业务

公司负责城东新区土地开发整理业务, 受土地出让及结算进度影响, 跟踪期内公司未实现土地整理业务收入, 公司土地储备较多, 但该业务收入情况存在较大不确定性。

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。2021 年, 公司未实现土地出让收入。截至 2021 年底, 公司账面尚有土地资产 150.12 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 3.14 亿元(均为土地整理工程成本); 拟整理土地 1704 亩, 总投资 5.74 亿元。

(4) 其他业务收入

公司其他业务收入主要包括安置房销售和租金收入, 跟踪期内, 公司安置房销售情况不及预期, 租金收入有所下降, 整体其他业务收入规模有限。

受苏仙区人民政府委托, 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。2021 年, 公司安置房建设项目已基本完工, 实现销售收入 698.73 万元, 较 2020 年大幅下降, 主要系房地产销售不及预期。

跟踪期内, 郴州市苏仙区人民政府将账面价值 9.56 亿元经营性房产注入公司子公司郴州市狮子口实业投资有限公司, 公司实现租金收入 0.51 亿元, 同比下降 15.88%, 主要系疫情期间政府减免租金所致; 租金成本 0.16 亿元。

3. 未来发展

未来公司将继续保持在郴州市苏仙区内的职能以及定位，持续拓展基础设施代建业务，同时利用区域内资源优势，开展相关自营业务，开拓新的收入增长极。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2021 年底，公司合并范围一级子公司数

量较 2020 年未发生改变，其中，2 家一级子公司转为二级子公司，新设立 2 家一级子公司。新设 2 家子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收类款项和存货规模大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 3.21%，主要系存货和投资性房地产增长所致。资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	19.75	6.78	13.30	4.42
应收账款	41.09	14.10	37.05	12.32
其他应收款	40.77	13.99	31.55	10.49
存货	154.61	53.05	165.34	54.97
流动资产合计	260.77	89.48	253.42	84.26
固定资产	18.43	6.33	9.82	3.27
在建工程	12.16	4.17	11.40	3.79
投资性房地产	0.00	0.00	25.31	8.41
非流动资产合计	30.67	10.52	47.36	15.74
资产总额	291.43	100.00	300.78	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 2.82%，主要系货币资金和应收类款项减少所致。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 32.66%，主要系项目支出和偿还债务本息所致；货币资金中受限部分为 3.90 亿元，主要为借款质押和保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 9.84%。其中，对郴州市苏仙区财政局应收工程款 36.97 亿元，占应收账款总额比例为 99.78%，集中度高，公司未对此款项计提坏账准备。

截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 22.62%，主要系收回往来款所致；公司其他应收款主要由往来款、保证金及暂借款构成，应收对象均为区域内政府部门、国有企业或事业单位，回收风险不大，但对资金占用明显；按欠款方归集的前五名其他应收款对象占其他应收款合计数的比例为 87.36%，集中度高。

表9 2021年底公司其他应收款前五名单位情况

项目名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)
郴州市苏仙区财政局	18.82	56.87
郴州市苏仙区棚户区改造工作领导小组	6.66	20.13
郴州市苏仙区湘江流域重金属污染治理指挥部	2.12	6.40
郴州西凤投资有限公司	0.80	2.42
郴州市苏仙区教育局	0.51	1.54
合计	28.91	87.36

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至2021年底，公司存货较2020年底增长6.94%；从构成来看，存货主要由150.12亿元土地资产和15.14亿元开发成本构成，公司未对存货计提跌价准备。

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长54.43%，主要系投资性房地产增加所致；公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和固定资产构成。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底下降46.72%，主要系部分房屋及建筑物转入

“投资性房地产”和苏仙区人民政府向公司注入经营性地产所致；公司投资性房地产主要由“存货/固定资产/在建工程”科目转入、苏仙区人民政府向公司注入经营性地产和企业合并增加的房屋建筑物构成，其中因借款抵押使用受限的投资性房地产账面价值为3.19亿元。

截至2021年底，公司在建工程较2020年下降6.18%，主要系部分项目完工转为固定资产或投资性房地产。

截至2021年底，公司受限资产7.09亿元，占资产总额的2.36%，系为借款抵押的投资性房地产和货币资金。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受股东增资及政府划拨资产影响，公司所有者权益规模进一步扩大。

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，主要系股东增资和资本公积增加所致。公司实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益稳定性强。

表10 公司所有者权益构成情况

项目	2020年底		2021年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	3.20	1.81	10.00	5.10
资本公积	160.53	90.69	172.74	88.17
未分配利润	12.42	7.02	12.21	6.23
所有者权益合计	177.02	100.00	195.92	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至2021年底，公司实收资本较2020年增长212.50%，系股东增资所致；资本公积较2020年底增长7.61%，增长主要来自政府注入的经营性房产、资本金和子公司划转。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，其中应付债券占比较高，整体债务负担较轻。

表11 公司负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	5.90	5.16	4.53	4.32
应付票据	5.83	5.09	5.57	5.31
其他应付款	6.60	5.77	4.47	4.26
一年内到期的非流动负债	23.43	20.47	8.75	8.34
流动负债合计	42.30	36.97	25.35	24.18
长期借款	32.13	28.08	20.54	19.59
应付债券	33.94	29.66	53.98	51.48
长期应付款	6.05	5.29	4.97	4.74
非流动负债合计	72.12	63.03	79.50	75.82
负债合计	114.41	100.00	104.86	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底下降 8.35%；负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 40.06%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 23.36%，主要由 2.53 亿元保证借款和 1.90 亿元质押借款构成。

截至 2021 年底，公司应付票据较 2020 年底下降 4.42%，主要系银行承兑汇票减少所致。公司应付票据全部为商业承兑汇票。

截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 32.29%，主要系保证金和往来款减少所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 62.66%。其中，一年内到期的应付债券 3.64 亿元，一年内到期的长期借款 3.32 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 10.24%，主要系应付债券增加所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 36.06%，长期借款主要由 13.61 亿元质押借款、3.98 亿元抵押借款和 1.95 亿元保证借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 59.06%，主要系公司发行“21 郴州新天债 01”“21 郴州新天投资 PPN001”和“21 郴州新天投资 PPN002”所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 17.78%，主要为郴州市保障性安居工程投资有限公司借款及郴州市第四人民医院项目金，其中有息部分已调整至长期债务核算。

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 6.38%。其中，短期债务占 19.23%，长期债务占 80.77%，以长期债务为主；短期债务较 2020 年下降 46.41%。截至 2021 年底，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较 2020 年底下降 4.40 个百分点、3.82 个百分点和上升 0.58 个百分点。

表12 公司债务情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务 (亿元)	35.15	18.84
长期债务 (亿元)	69.50	79.14
全部债务 (亿元)	104.66	97.98
资产负债率 (%)	39.26	34.86
全部债务资本化比率 (%)	37.16	33.34
长期债务资本化比率 (%)	28.19	28.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司将于 2022 年、2023 年和 2024 年到期的债务金额分别为 19.70 亿元（2022 年到期的有息债务金额大于 2021 年底公司短期债务系公司长期应付款中有部分债务于 2022 年内到期）、20.32 亿元和 29.30 亿元。整体看，公司 2024 年将面临一定集中偿付压力。

截至报告出具日，公司存续债券合计 64.42 亿元，其中，“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/PR 新天债”设置了分期还款安排，2022 年公司需偿还“16 新天专项债/PR 郴新天”本金 0.80 亿元，需偿还“17 郴州新天债/PR 新天债”本金 2.84 亿元。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
16 新天专项债/PR 郴新天	2026/03/08	4.80
21 郴新 01*	2024/02/01	6.60
20 郴新 01*	2023/11/03	9.00
20 新天投资 PPN001*	2023/09/23	10.00
21 新天投资 PPN002	2024/11/03	14.00
17 郴州新天债/PR 新天债	2024/07/26	8.52
21 新天投资 PPN001	2024/07/08	8.00
21 郴新 02	2023/12/31	3.50
合计	--	64.42

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入同比下降 10.90%，主要系疫情原因影响工程进度，项目建设不及预期所致。同期，公司营业成本同比下降 10.27%，营业利润率较上年有所下降。

2021 年，公司期间费用较 2020 年增长 13.21%，主要系管理费用增加所致。当期，公司期间费用占营业总收入的比重为 20.17%，同比增加 4.30 个百分点，期间费用控制能力一般。

2021 年，公司获得政府补助 1.38 亿元，计入“营业外收入”，实现利润总额 1.59 元，政府

补贴对公司利润总额贡献大。

表 14 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	10.73	9.56
营业成本（亿元）	8.69	7.79
期间费用（亿元）	1.70	1.93
营业外收入（亿元）	1.21	1.39
利润总额（亿元）	1.54	1.59
营业利润率（%）	19.05	18.47
总资本收益率（%）	0.99	1.00
净资产收益率（%）	0.87	0.81

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年变动幅度很小。整体看，公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

跟踪期内，由于收到往年工程项目回款，公司经营活动现金流量净额增长，收现质量改善；投资活动现金仍为净流出，整体规模较小，2021 年由于公司还本付息规模增加，筹资活动现金流净额由正转负。

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。2021 年，公司经营活动现金流入量较 2020 年增长 131.36%，主要系收到以往年度工程款回款。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 16.47 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 5.78 亿元，主要为 1.38 亿元补贴收入和 4.32 亿元往来款项。2021 年，公司现金收入比大幅上升，公司收入实现质量改善。公司经营活动现金流出较 2020 年增长 134.25%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 11.78 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 6.82 亿元，主要为往来款。同期，公司经营活动现金流量净额较 2020 年大幅增长 117.17%。

2021 年，公司投资活动现金流入主要为出资子公司及其他营业单位收到现金净额。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，整体规模不大。

筹资活动方面, 2021 年公司筹资活动现金流入量同比下降 13.09%, 主要来自发行债券和向银行等金融机构借款。同期, 公司偿还债务支付的现金 42.20 亿元, 公司还本付息规模加大, 筹资活动现金流净额由正转负。

表 15 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计 (亿元)	9.61	22.25
经营活动现金流出小计 (亿元)	7.99	18.72
经营现金流量净额 (亿元)	1.62	3.52
投资活动现金流入小计 (亿元)	0.00	1.33
投资活动现金流出小计 (亿元)	0.40	1.60
投资活动现金流量净额 (亿元)	-0.40	-0.27
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	1.22	3.25
筹资活动现金流入小计 (亿元)	51.44	44.70
筹资活动现金流出小计 (亿元)	38.93	58.30
筹资活动现金流量净额	12.51	-13.60
现金收入比 (%)	31.65	172.20

资料来源: 公司财务报告

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债指标表现较弱, 长期偿债指标表现一般; 公司间接融资渠道较为畅通; 或有负债风险可控。

从短期偿债能力来看, 截至 2021 年底, 公司流动比率和速动比率均大幅提升, 经营现金/流动负债和经营现金/短期债务均大幅提升, 但整体公司经营现金净额对流动负债和短期债务保障能力仍较弱。现金短期债务比有所提升。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力来看, 2021 年公司 EBITDA 同比增长 16.29%。同期, EBITDA 利息倍数大幅上升, EBITDA 对利息的覆盖能力一般; 同期, 公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看, 公司长期偿债能力指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	616.51	999.50
	速动比率 (%)	250.97	347.38
	经营现金/流动负债 (%)	3.84	13.90
	经营现金/短期债务 (倍)	0.05	0.19

	现金类资产/短期债务 (倍)	0.56	0.71
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.06	3.56
	全部债务/EBITDA (倍)	34.20	27.53
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.56	1.22
	经营现金/利息 (倍)	0.30	1.21

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底, 公司共获得银行授信额度 97.05 亿元, 剩余 21.35 亿元尚未使用, 间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年底, 公司对外担保金额 17.90 亿元, 担保比率为 5.95%, 被担保单位均为郴州市国有企业且目前经营情况正常, 公司或有负债风险可控。

表 17 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保方	金额 (亿元)
临武县给排水有限公司	0.40
郴州市百福投资集团有限公司	4.20
郴州市产业投资集团有限公司	13.30
合计	17.90

资料来源: 公司审计报告

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, 跟踪期内负债规模及有息债务规模均有所下降。

截至 2021 年底, 母公司资产规模 228.08 亿元, 较 2020 年底下降 1.26%, 占合并资产规模的 75.83%。其中, 流动资产 196.54 亿元, 非流动资产 31.54 亿元。从构成看, 流动资产主要由应收账款、存货和其他应收款构成, 非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益 132.60 亿元, 较 2020 年底增长 6.42%, 主要系股东增资实收资本增加所致。从构成来看, 实收资本 10.00 亿元, 资本公积 117.58 亿元, 未分配利润 4.05 亿元。母公司所有者权益相当于合并口径所有者权益的 67.68%。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 95.48 亿

元，较 2020 年底下降 10.26%，相当于合并口径负债的 91.06%。其中，流动负债 32.52 亿元，非流动负债 62.96 亿元。2021 年底母公司资产负债率 41.86%，较 2020 年底有所下降。同期，母公司全部债务 68.73 亿元，其中长期债务占比 85.11%，母公司全部债务资本化比率 34.14%，有息债务规模有所下降。

2021 年，母公司实现营业总收入 4.26 亿元，较 2020 年下降 32.31%，占合并口径营业总收入的 44.60%。母公司实现利润总额 1.05 亿元，较 2020 年下降 10.09%，占合并口径的 65.65%。

2021 年，母公司经营活动现金净额为 1.51 亿元；投资活动现金净流出 2.09 亿元；母公司实现筹资活动现金流入 37.40 亿元，其中吸收投资收到的现金 6.80 亿元，发行债券收到的现金 28.60 亿元；同期，母公司偿还债务支付的现金 35.39 亿元，筹资活动现金净流出 8.62 亿元。

十、外部支持

跟踪期内公司持续获得政府在财政补贴、资金及资产注入等方面的支持。

公司作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湘江环境综合治理主体，持续获得政府在财政补贴、资金及资产注入等方面的支持。

(1) 财政补贴

2021 年，公司收到政府补助 1.38 亿元，计入“营业外收入”。

(2) 资金及资产注入

资金注入方面，2021 年，郴州市国资委和苏仙投服中心按照持股比例以货币形式分别对公司增资 3.47 亿元和 3.33 亿元，公司实收资本增至 10.00 亿元。

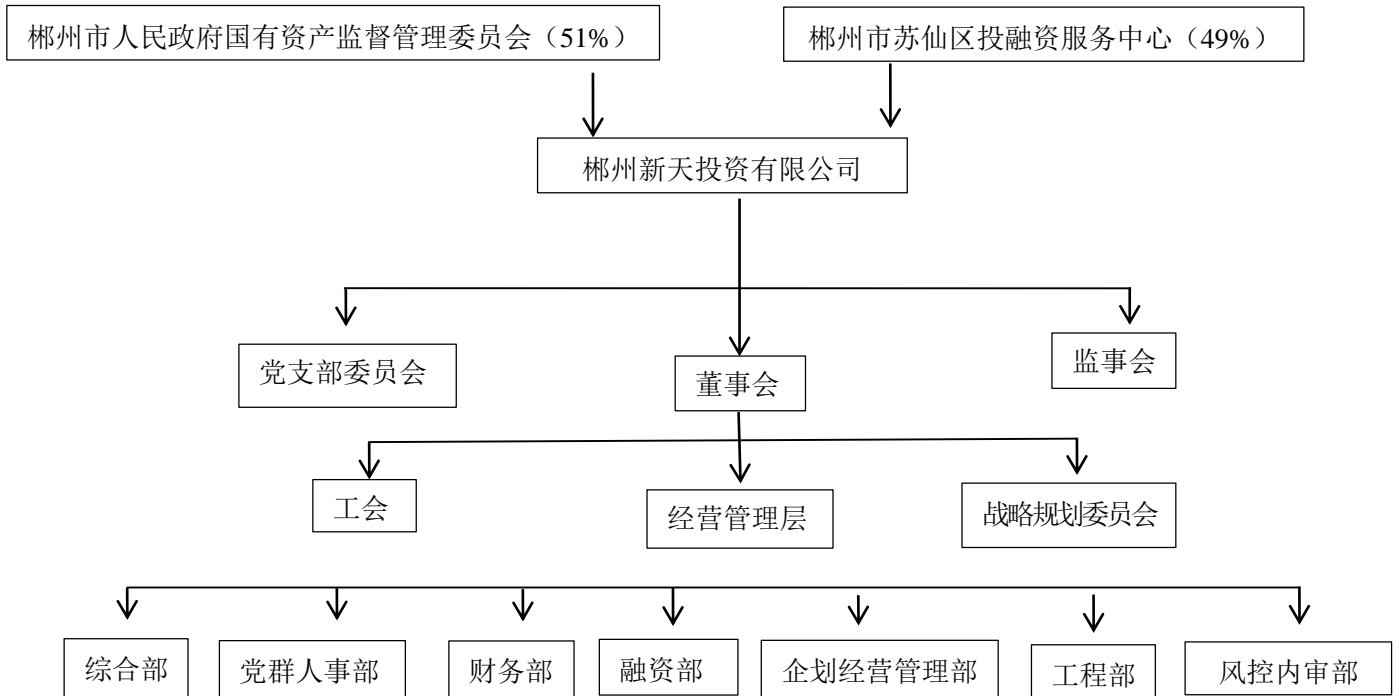
资产注入方面，2021 年，苏仙区人民政府将经营性房产注入公司子公司郴州市狮子口实业投资有限公司，增加资本公积 9.56 亿元；

郴州市苏仙工业集中区管理委员会将其持有郴州苏仙飞天投资有限公司股权以 1 元名义价格转让给公司，增加公司资本公积 2.03 亿元；同期，郴州市苏仙区财政局向公司注入资本金 2.00 亿元，计入“资本公积”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等的跟踪分析和评估，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 2021 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 2021 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 (%)
郴州市狮子口实业投资有限公司	10000.00	资本投资服务	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
郴州市苏仙飞天投资有限公司	5000.00	基础设施建设项目投资	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：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.02	19.75	13.36
资产总额 (亿元)	259.46	291.43	300.78
所有者权益 (亿元)	163.76	177.02	195.92
短期债务 (亿元)	27.22	35.15	18.84
长期债务 (亿元)	58.48	69.50	79.14
全部债务 (亿元)	85.70	104.66	97.98
营业总收入 (亿元)	11.57	10.73	9.56
利润总额 (亿元)	1.58	1.54	1.59
EBITDA (亿元)	3.01	3.06	3.56
经营性净现金流 (亿元)	1.25	1.62	3.52
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.36	0.28	0.24
存货周转次数 (次)	0.06	0.06	0.05
总资产周转次数 (次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比 (%)	46.98	31.65	172.20
营业利润率 (%)	16.26	19.05	18.47
总资本收益率 (%)	1.10	0.99	1.00
净资产收益率 (%)	0.96	0.87	0.81
长期债务资本化比率 (%)	26.31	28.19	28.77
全部债务资本化比率 (%)	34.36	37.16	33.34
资产负债率 (%)	36.88	39.26	34.86
流动比率 (%)	658.54	616.51	999.50
速动比率 (%)	230.84	250.97	347.38
经营现金流流动负债比 (%)	3.51	3.84	13.90
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.56	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.87	0.56	1.22
全部债务/EBITDA (倍)	28.47	34.20	27.53

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.55	14.19	5.05
资产总额(亿元)	198.72	231.00	228.08
所有者权益(亿元)	112.80	124.60	132.60
短期债务(亿元)	23.99	28.41	10.24
长期债务(亿元)	40.81	47.94	58.50
全部债务(亿元)	64.80	76.35	68.73
营业总收入(亿元)	8.88	6.30	4.26
利润总额(亿元)	1.09	1.16	1.05
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	7.43	8.61	1.51
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.71	0.37	0.23
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.03
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.02
现金收入比(%)	41.33	39.67	186.23
营业利润率(%)	13.26	16.67	15.15
总资本收益率(%)	1.19	1.09	0.84
净资产收益率(%)	0.97	0.93	0.79
长期债务资本化比率(%)	26.57	27.78	30.61
全部债务资本化比率(%)	36.49	37.99	34.14
资产负债率(%)	43.24	46.06	41.86
流动比率(%)	441.33	384.62	604.34
速动比率(%)	161.34	166.65	247.36
经营现金流动负债比(%)	18.26	16.26	4.64
现金短期债务比(倍)	0.19	0.50	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：尾差系四舍五入所致；未获取母公司折旧及摊销数据，相关指标用/表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持