

信用等级公告

联合[2015] 356 号

联合资信评估有限公司通过对郴州高科投资控股有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

郴州高科投资控股有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十六日



郴州高科投资控股有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还金融机构借款

评级时间: 2015 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.70	23.80	10.25	14.89
资产总额(亿元)	69.99	152.06	180.73	206.15
所有者权益(亿元)	53.79	101.56	104.96	105.95
短期债务(亿元)	3.37	11.93	9.08	16.15
全部债务(亿元)	6.47	37.40	49.12	75.45
营业收入(亿元)	4.53	5.44	7.27	1.65
利润总额(亿元)	3.16	3.31	3.47	0.99
EBITDA(亿元)	3.84	3.75	4.96	--
经营性净现金流(亿元)	0.56	-8.30	-18.00	-11.01
净资产收益率(%)	5.84	3.18	3.24	--
资产负债率(%)	23.16	33.22	41.93	48.61
速动比率(%)	189.59	313.45	301.24	329.07
经营现金流动负债比(%)	4.30	-39.37	-57.15	--
现金偿债倍数(倍)	0.34	4.76	2.05	2.98

注: 1. 长期债务中包括融资租赁款;

2. 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王冰 章演 杜蜀萍 车驰

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,郴州高科投资控股有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为湖南郴州出口加工区(湖南郴州高新技术产业园区)开发建设的唯一主体,具备区域垄断优势,并得到政府在土地资产注入方面的大力支持。
2. 郴州市政府制订了土地出让收益返还计划,并且对公司提供流动性资金支持,有助于提高公司的偿债能力。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

关注

1. 2013 年以来公司债务规模,尤其短期债务规模快速上升,存在短期支付压力。
2. 公司资产流动性偏弱,2013 年以来公司经营净现金流持续净流出。

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）与郴州高科投资控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郴州高科投资控股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，未因郴州高科投资控股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高科投资控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、郴州高科投资控股有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

郴州高科投资控股有限公司（以下简称“郴州高科”或“公司”）是于 2010 年 5 月 20 日由郴州有色金属产业高新区管委会出资成立的国有独资公司（郴色园党发【2010】12 号）。

公司设立时注册资本为 15000 万元，根据协议和章程的规定，郴州有色金属产业园区管委会分四次注资金。2010 年 5 月、6 月、7 月和 12 月，郴州有色金属产业园区管委会分别对公司注资 3000 万元、3000 万元、4300 万元和 4700 万元。截至 2010 年底，公司实收资本 15000 万元，郴州有色金属产业园区管委会持有公司 100% 股份。

2013 年 1 月 31 日，郴州沃川有色金属产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）对公司增资 2200 万元，公司注册资本增至 2.22 亿元人民币。

2013 年 3 月，公司股东湖南郴州有色金属产业园区管理委员会更名为湖南郴州出口加工区（湖南郴州高新技术产业园区）管理委员会（以下简称“园区管委会”）；公司于 2013 年 5 月 3 日完成股东名称工商变更登记手续。

截至 2014 年底，公司实收资本为 22200 万元，股东分别为园区管委会（持股 54.05%）、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 36.04%）和郴州沃川有色金属产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“沃川股权投资基金”）（持股 9.91%）。园区管委会为公司控股股东。

2015 年 1 月 25 日股东湖南郴州出口加工区（湖南郴州高新技术产业园区）回购了原股东郴州沃川有色金属产业发展股权基金所持高科投 9.91% 的股份，并于 2015 年 4 月 14 日办理完成股东名称工商变更登记手续，至此公司股东变更为：湖南郴州出口加工区（湖南郴州高新技术产业园区）管理委员会出资 14200 万元、郴州市人民政府国有资产监督管理委员会 8000 万元，持股比例分别为 63.96% 和 36.04%。

公司经营范围为：工业项目投资；酒店投资与管理；旅游项目投资与管理；园区创业投资；郴州有色金属产业园区内（含托管范围内）的资产管理与经营，土地一级开发整理；房屋建设；房产租赁；建材销售。

截至 2015 年 3 月底，公司下设资产经营部、投资管理部 and 融资财务部等 8 个职能部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 180.73 亿元，所有者权益合计 104.96 亿元。2014 年公司合并口径实现营业收入 7.27 亿元，利润总额 3.47 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 206.15 亿元，所有者权益合计 105.95 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 1.65 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司住所：郴州市有色金属产业园区管委会办公楼 509 房；公司法人代表：段被成。

二、本期短期融资券概况

公司于 2015 年注册 10 亿元短期融资券，本期拟发行的 2016 年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）额度为 5 亿元，期限为 366 天，所募资金全部用于偿还金融机构借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为郴州市市级融资平台，全面负责郴州有色金属产业园区内的市政基础设施建设和土地一级开发业务，是园区内的唯一开发主体，具有区域垄断优势。公司业务以基础设施建设为主，兼营部分经营性业务，厂房租赁和物业管理对公司收入亦有贡献。

郴州市政府和园区管委会对公司具有较强支持力度，对公司给予土地资产注入和财政补贴，同时，郴州市人民政府出具了《关于增强郴州高科投资控股有限公司增强债务偿还能力的通知》，郴州市人民政府表示，公司一旦发生

偿债困难情况，市政府授权由市财政局安排资金给予流动性支持，保障债务能够及时足额还本付息。

公司资产增长较快，投资性房地产、无形资产及其他应收款占比较高；公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般；公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，符合公司业务特性；近年来公司债务负担明显上升，但仍处于适宜水平。

未来随着公司承担的园区内基础设施建设项目不断开展，以及公司土地整理业务及出租性资产规模的不断扩大，公司未来收入和利润规模有望持续增长。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

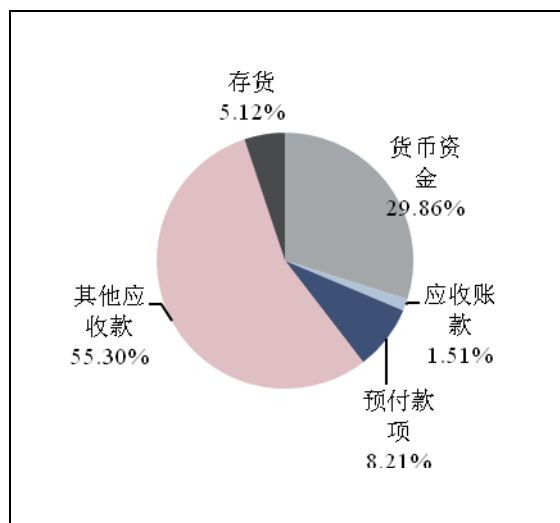
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年，公司流动资产快速增加，年复合增长率为68.54%；截至2014年底，公司流动资产合计108.66亿元，较上年同期增长36.76%，主要来自货币资金的增加。公司流动资金主要包括货币资金、预付账款、其他应收款和存货。

2012~2014年，公司货币资金年复合增长145.63%。截至2014年底，公司货币资金合计10.25亿元，同比下降56.95%，原因是2013年公司成功发行公司债券导致货币资金大幅增长，而2014年以来募集资金逐步投入项目建设，货币资金构成基本全部为银行存款。截至2014年底货币资金余额无质押或冻结等使用受限情况。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告。

2012~2014年，公司预付款项年复合增长14.07%，截至2014年底为15.63亿元；主要为对苏仙区白露塘镇人民政府、湖南高岭建设集团股份有限公司、湖南省第四工程有限公司、湖南郴州永升建筑有限公司以及郴州市第三建筑公司等预付工程款。

2012~2014年，公司其他应收款逐年大幅增长，年复合增长170.33%，截至2014年底为67.19亿元。其他应收款主要为应收湖南郴州出口加工区管理委员会、苏仙区白露塘镇人民政府、湖南明大炭素有限责任公司、上海国银金融租赁有限公司和德科控股有限公司等单位的代建工程款，其中湖南郴州出口加工区管理委员会欠款59.83亿元，占其他应收款总额的89.05%。从账龄来看，2014年底公司1年以内的其他应收款占87.97%，1~2年的占9.01%，2~3年的占1.48%，3年以上的占1.54%。公司未对其他应收款计提坏账准备。

针对公司应收账款和其他应收款问题，郴州市人民政府出具了《郴州市人民政府关于应付郴州高科投资控股有限公司款项情况的说明》（郴政函[2014]53号），截至2013年底，公司与政府各单位形成了0.99亿元的应收账款，29.70亿元的其他应收款，合计30.69亿元，市人民政府拟以位于郴州市苏仙区白露塘镇合计

2604.15亩的19宗土地的未来出让金收益偿还以上欠款。上述土地性质为商业和居住用地，扣除规费和相关成本后的土地净收益约为总出让金额的78%，根据目前郴州市土地价格估算，预计可形成33.97亿元土地出让净收益，上述资金将在2015~2018年内逐年返还至公司。2014年新增的对政府应收款项目目前尚无明确安排。

2012~2014年，公司存货保持稳定，年复合增长1.31%，截至2014年底为13.75亿元。从存货构成来看，主要系开发产品，占存货总额的77.50%，其余为开发成本和劳务成本。

截至2015年3月底，公司资产总额206.15亿元，流动资产占65.21%，非流动资产占34.79%。截至2015年3月底，公司货币资金为14.89亿元，较2014年底增长45.34%，主要是公司发行公司债券导致；截至2015年3月底，公司其他应收款86.40亿元，同比增长28.60%，主要为土地开发成本和基础设施建设支出；存货余额14.08亿元，较2014年底小幅增长，主要是部分开发建设投入尚未转出所致。

整体看，公司资产增长较快，投资性房地产、无形资产及其他应收款占比较高；公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，公司现金流入主要体现为经营活动销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金（主要为往来款项及政府补助）。2012~2014年，公司经营活动现金流入波动下降，2014年为17.87亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项）为主。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为0.56亿元、-8.30亿元和-18.00亿元。近三年，公司现金收入比波动中有所下降，2014年为22.00%，公司收现质量很差。

从投资活动来看，近三年公司投资活动现金流入均较小。近三年，公司投资活动现金流

出逐年快速增加，主要体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2014年该项现金流为1.5亿元。整体而言，近三年公司投资活动均体现为净现金流出，2012~2014年，公司投资活动净流量分别-3.67亿元、0.15亿元和-1.50亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金为主；近三年公司筹资活动现金流入分别为5.22亿元、38.55亿元和29.00亿元。公司筹资活动现金流出以偿付债务支付的现金为主。2012~2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为3.16亿元、30.25亿元和20.45亿元。

2015年1~3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金净流量分别为-11.01亿元、0.37亿元和15.29亿元。

整体来看，公司经营获现能力明显弱化；公司投资规模大，对外融资需求上升。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，2012~2014年，公司流动比率及速动比率均值分别为343.92%和282.57%，截至2014年上述两项指标分别为344.88%和301.24%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比受经营性现金流波动影响也有所波动，三年加权平均值为-39.53%，2014年为-57.15%。公司短期偿债能力一般，存在短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券的发行额度为5亿元，分别占2015年3月底公司短期债务和全部债务的30.96%和6.63%，对公司现有短期债务影响较大。

截至2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为48.61%和41.59%。以2015年3月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至49.82%和43.16%，公司债务负

担将有所上升。但考虑到本期短期融资券募集资金中部分将用于偿还金融机构借款，本期短期融资券发行后实际债务比率将低于预测值。

截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产余额 14.89 亿元，是本期短期融资券的 2.98 倍；近三年公司现金类资产分别为本期短期融资券发行额度的 0.34 倍、4.76 倍和 2.05 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 4.51 倍、3.26 倍和 3.57 倍；经营活动产生的现金流量净额为负，对本期短期融资券无保障能力。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度尚可。

同时，根据郴州市人民政府出具的《郴州市人民政府关于应付郴州高科投资控股有限公司款项情况的说明》（郴政函【2014】53 号），郴州市人民政府拟将位于郴州市苏仙区白露塘镇合计 2604.15 亩的 19 宗土地的未来出让金收益偿还对公司的欠款，其中 2016 年土地出让面积合计 829.95 亩，扣除规费成本后返还净收益 10.58 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 2.12 倍，考虑到土地出让情况易受政策和土地市场行情影响可能出现波动，土地出让收益返还的实际到位情况低于预计值也会增大公司的偿付压力。同时，市政府授权由市财政局安排资金给予流动性支持，保障公司债务能够及时足额还本付息。

综合考虑，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障程度较好，同时考虑到公司获取的政府支持力度较大，公司对本期短期融资券的偿付能力较强。

六、结论

公司是湖南郴州出口加工区（湖南郴州高新技术产业园区）开发建设的唯一主体，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备突出优势。同时，联合资信也关注到公司市政项目投资规模大、经营状况对土地出让和政府支持依

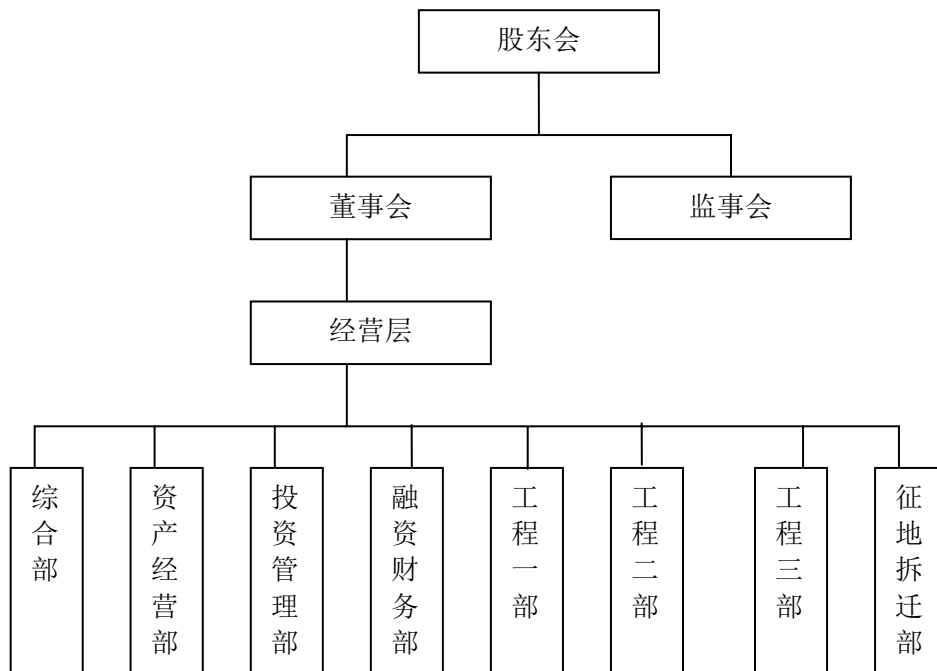
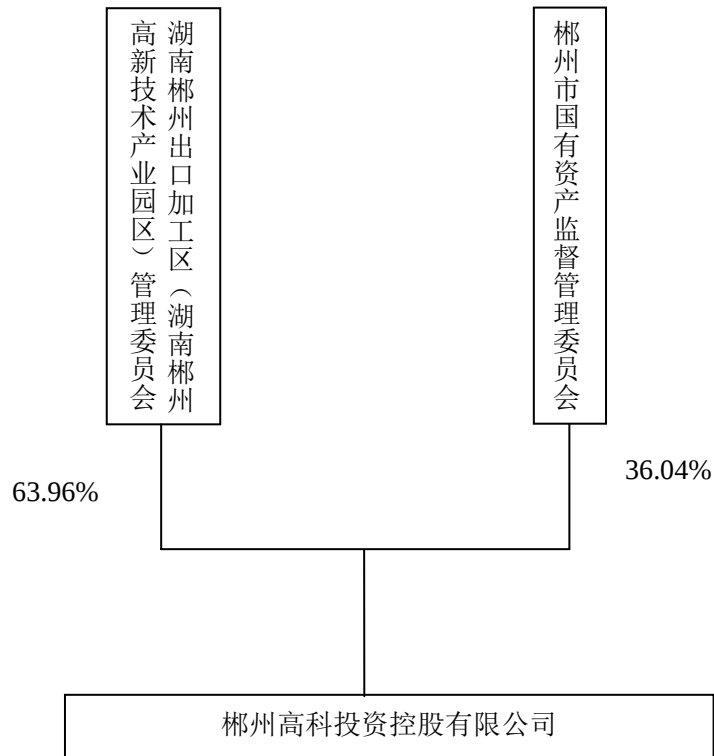
赖程度高等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

近年来，公司资产规模快速增长，资产构成中，投资性房地产、存货和长期应收款占比高，公司整体资产质量一般。虽然大规模的市政项目建设将增大公司的资金压力，但良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，同时政府对公司提供流动性资金支持，也有助于提高公司的偿付能力。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较好，郴州市政府对公司的流动性支持也有助于提升公司的偿债能力。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.70	23.80	10.25	14.89
资产总额(亿元)	69.99	152.06	180.73	206.15
所有者权益(亿元)	53.79	101.56	104.96	105.95
短期债务(亿元)	3.37	11.93	9.08	16.15
长期债务(亿元)	3.10	25.47	40.04	59.30
全部债务(亿元)	6.47	37.40	49.12	75.45
营业收入(亿元)	4.53	5.44	7.27	1.65
利润总额(亿元)	3.16	3.31	3.47	0.99
EBITDA(亿元)	3.84	3.75	4.96	--
经营性净现金流(亿元)	0.56	-8.30	-18.01	-11.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.23	3.69	3.94	--
存货周转次数(次)	0.13	0.09	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	111.27	96.59	22.00	27.81
营业利润率(%)	58.22	71.61	71.95	78.09
总资本收益率(%)	5.54	2.62	2.63	--
净资产收益率(%)	5.84	3.18	3.24	--
长期债务资本化比率(%)	5.45	20.05	27.61	35.89
全部债务资本化比率(%)	10.73	26.91	31.88	41.59
资产负债率(%)	23.16	33.22	41.93	48.61
流动比率(%)	291.79	377.07	344.88	367.59
速动比率(%)	189.59	313.45	301.24	329.07
经营现金流动负债比(%)	4.30	-39.37	-57.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	9.98	9.90	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.51	3.26	3.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	-1.66	-3.60	--
现金偿债倍数(倍)	0.34	4.76	2.05	2.98

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；长期债务中包括融资租赁款。

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

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 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 郴州高科投资控股有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

郴州高科投资控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。郴州高科投资控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注郴州高科投资控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现郴州高科投资控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如郴州高科投资控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送郴州高科投资控股有限公司、主管部门、交易机构等。

