

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1010 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郴州高科投资控股有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“13郴高科债/13郴高科”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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>

郴州高科投资控股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 郴高科债/ 13 郴高科	18 亿元	2013/10/21- 2020/10/21	AA	AA

评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.64	1.70	23.80
资产总额(亿元)	59.36	69.99	161.57
所有者权益(亿元)	47.80	53.79	101.56
短期债务(亿元)	0.67	3.37	11.93
全部债务(亿元)	3.61	6.47	37.40
营业收入(亿元)	3.34	4.53	5.44
利润总额(亿元)	2.98	3.16	3.31
EBITDA(亿元)	3.18	3.38	3.75
经营性净现金流(亿元)	1.73	0.56	-8.30
营业利润率(%)	74.27	58.22	71.61
净资产收益率(%)	6.20	5.84	3.18
资产负债率(%)	19.47	23.16	37.14
全部债务资本化比率(%)	7.02	10.73	26.91
流动比率(%)	333.64	258.31	190.10
全部债务/EBITDA(倍)	1.14	1.91	9.98
经营现金流动负债比(%)	20.07	4.30	-27.14

注: 2011-2012 年为三年连审财务数据, 2013 年为单年审审计数据;
长期债务中包括融资租赁款。

分析师

高延龙 王冰
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

跟踪期内, 郴州市经济快速发展, 市财政及高新技术园区财政实力不断增强; 随着政府土地资产注入, 公司资产规模大幅上升; 公司收入及利润规模稳定增长。同时, 联合资信也关注到, 公司整体盈利能力处于较低水平; 经营活动净流出规模大; 公司未来投资规模较大, 对外部融资依赖程度较强。

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。

“13 郴高科债/13 郴高科” 期限为 7 年, 还款资金来源主要为募投项目建设过程中河道周边整理土地以及村庄搬迁整理土地出让后形成的土地净收益返还。该期债券设置提前还款安排, 有效地降低了公司资金集中偿付压力。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“13 郴高科债/13 郴高科” 的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内, 郴州市经济快速发展, 市财政及高新区财政实力不断增强, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 高新区管委会在土地资产注入方面对公司支持力度大。
3. “13 郴高科债/13 郴高科” 设置了分期还款安排, 有效降低了公司资金集中偿付压力。

关注

1. 公司市政基础设施项目投资额度大, 存在较大对外融资压力。
2. 跟踪期内, 公司经营活动净流出规模大, 短期偿债能力一般。

3. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。
4. 政府对公司的补贴收入稳定性较弱。

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、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高科投资控股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园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。

2012 年 5 月，根据股东会决议和章程规定，郴州有色金属产业园区管委会对公司增资 5000 万元；此次增资后，公司实收资本为 20000 万元，郴州有色金属产业园区管委会持有公司 100% 股份。2012 年 7 月，根据郴政办函【2012】305 号文，郴州市人民政府同意将公司明确为市级融资平台，并将湖南郴州有色金属产业园区管委会持有的公司注册资本中的 8000 万元划转至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”）。

2013 年 1 月，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”）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“郴州高新区管委会”）；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 2013 年

底，公司实收资本为 22200 万元，股东分别为郴州高新区管委会（持股 54.05%）、郴州市国资委（持股 36.04%）和沃川股权投资基金（持股 9.91%）。郴州高新区管委会为公司控股股东。

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 2013 年底，公司下设资产经营部、投资管理部、融资财务部等 8 个职能部门；拥有子公司 8 家，其中 3 家全资子公司、1 家控股子公司以及 4 家尚未实际运营的全资子公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 161.57 亿元，所有者权益合计 101.56 亿元（含少数股东权益 0.56 亿元）。2013 年公司合并口径实现营业收入 5.44 亿元，利润总额 3.31 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，

同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业

盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.30%，扣除价格因素，实际增长18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资7.17万亿，比上年增长21.20%。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.20%；新开工项

目38.93万个，比上年增长6.62万个。2013年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年底，中国城镇化率为53.70%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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。

2. 区域经济概况

2013年郴州市经济发展稳中有进，根据《2013年郴州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年郴州市地区生产总值1685.5亿元，比上年增长11.1%。其中，第一产业增加值164.8亿元，增长2.8%；第二产业增加值970.5亿元，增长11.9%；第三产业增加值550.2亿元，增长12.2%。三次产业比重调整为9.8:57.6:32.6。

在地方经济快速增长的同时，郴州市的固定资产投资也保持了较快的发展势头。2013年郴州市固定资产投资（不含农户）1474.1亿元，比上年增长34.2%。分产业看，一、二、三产业分别完成固定资产投资97.2亿元、676.4亿元、700.5亿元，分别增长16.0%、23.4%、50.2%。基础设施投资409.6亿元，增长62.2%。民生投资91.7亿元，增长48.3%；生态环保投资72.1亿元，增长47.2%；工业投资671.3亿元，增长34.4%；高新技术产业投资85.9亿元，增长67.8%；技改投资523.6亿元，增长50.6%。

3. 区域财政实力及政府债务

郴州市财政收入在2013年也呈现快速增

长势态。2013 年全市财政总收入 216.1 亿元，比上年增长 18.7%。地方财政收入 146.5 亿元，增长 22.4%，其中，税收收入 71.7 亿元，增长 14.6%；非税收入 74.8 亿元，增长 31.0%。上划中央“两税”44.2 亿元，增长 9.4%；上划中央所得税 12.9 亿元，增长 16.7%；上划省级收入 12.6 亿元，增长 14.5%。

政府债务负担方面，郴州市本级地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至 2013 年底，郴州市本级地方政府债务余额为 67.59 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 63.71%，总体来看，郴州市本级地方政府债务负担一般。

表 1 郴州市本级地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	447757	（一）直接债务余额	290547
1. 税收收入	262115	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	185642	2. 国际金融组织贷款	1027
（二）转移支付和税收返还收入	230424	3. 国债转贷资金	1891
1. 一般性转移支付收入	58886	4. 农业综合开发借款	
2. 专项转移支付收入	150739	5. 解决地方金融风险专项借款	1720
3. 税收返还收入	20799	6. 国内金融机构借款	161417
（三）国有土地使用权出让收入	371914	（1）政府直接借款	71805
1. 国有土地使用权出让金	371914	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	89612
2. 国有土地收益基金		7. 债券融资	51280
3. 农业土地开发资金		（1）中央代发地方政府债券	51280
4. 新增建设用地有偿使用费		（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	
（四）预算外财政专户收入	10835	8. 粮食企业亏损挂账	5853
		9. 向单位、个人借款	
		10. 拖欠工资和工程款	66925
		11. 其他	434
		（二）担保债务余额	770706
		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	5118
		3. 政府担保的国内金融机构借款	67022
		4. 政府担保的融资平台债券融资	690000
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	8566
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1060930	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	675900
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	63.71%		

资料来源：公司提供。

4. 郴州高新区概况

郴州高新技术产业园区是湖南省政府批准设立的省级开发区（2012 年 3 月经湖南省人民政府同意，由郴州有色金属产业园区更名为郴州高新技术产业园区）。2013 年园区地方可控财力 38.20 亿元，同比增长 41.43%；其中一般预算收入 29.6 亿元，同比增长 69.14%；基金收入为 5.3 亿元，同比下降 34.57%；上级补助收入为 3.3 亿元，同比增长 135.71%。

截至 2013 年底，园区已开发建设面积 30 余平方公里，已建成城市主次干道 30 余条，通车里程达 100 公里，“三纵六横”（三纵：西河东路、林邑大道、东河西路；六横：石虎大道、金田大道、坪田大道、郴州大道、珠江大道路、后营大道）路网体系初步形成；水、电、通讯等基础设施配套齐全。

根据园区的发展目标，到 2015 年，园区实现工业总产值 1000 亿元，财税收入 100 亿

元；成为国家级高新区，全省领先的“千亿园区”之一，承接产业转移示范区建设的“桥头堡”；作为郴州重要的经济增长极，全面实现与郴州旧城的对接，打造魅力郴州东部新城，成为郴州市的新城心；初步实现城乡一体化发展的新格局，形成园区特色的城乡统筹区；园区在郴州市“两型社会”建设示范区中率先起步，将成为“两型”产业的聚集区，城乡一体的示范区。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，公司实收资本为 22200 万元，股东分别为郴州高新区管委会（持股 54.05%）、郴州市国资委（持股 36.04%）和沃川股权投资基金（持股 9.91%）。郴州高新区管委会为公司控股股东。

2. 公司员工素质

2013 年 12 月，公司原董事长吴其龙不再担任公司董事长，段被成担任公司新任董事长。

段被成，男，汉族，1968 年 10 月出生，中共党员，研究生学历，历任郴州市苏仙区白露塘镇镇长助理，郴州市苏仙区桥口镇党委副书记、镇长，郴州出口加工区(湖南郴州高新技术产业园区)管委会党委委员、常务副主任（副局长），郴州高科投资控股有限公司副董事长；2013 年 12 月至今任公司董事长。

总体看，公司新任董事长从业经验丰富，管理水平较高，此次变更对公司正常运营影响不大。

3. 政府支持

公司为湖南郴州高新技术产业园区基础设施投资建设唯一实体，跟踪期内，郴州市政府和园区管委会对公司支持力度依然较大。

（1）资产注入

2013 年 1 月，根据郴州高新区管委会下达公司的关于土地使用权及房屋建筑物划拨的相关通知文件，高新区管委会以 20 宗出让性质土地使用权和 19 处房产对公司进行注资，经北京观复立道资产评估有限公司评估，并由具有证券资格的北京龙源智博资产评估有限责任公司复核。该 20 宗土地面积合计为 2334.41 亩，账面价值 37.63 亿元，其中划至公司本部 10 宗土地（均为住宅用地）面积 1303.71 亩，入账价值 28.42 亿元；划至子公司郴州福升投资开发有限公司 8 宗土地（2 宗住宅用地、6 宗工业用地）面积 676.48 亩，入账价值 4.72 亿元；划至子公司郴州高科物业服务有限公司“郴出口宗地 11”（商业）和坪田标准厂房土地面积合计 354.22 亩，入账价值 4.49 亿元。19 处房产建筑物包括坪田标准厂房企业服务中心全部、坪田标准厂房 1-17 栋全部、坪田标准厂房仓库 19 栋全部，全部划入子公司郴州高科物业服务有限公司，面积合计 16.60 万平方米，账面价值 3.57 亿元。上述划拨土地及房屋建筑物根据资产用途分别进入公司无形资产和固定资产中核算，同时增加公司资本公积。

（2）政府补助

项目建设补贴收入

园区管委会对于公司所承建的部分住房及标准厂房给予一定项目建设补贴收入。2013 年获得 2012 年年度基础设施建设资金（郴财企字 2012 年 67 号文）805.00 万元。

财政补贴

除上述项目建设补贴收入外，公司每年还可获得一定的财政补贴收入。2012 年公司获得补贴收入 1.00 亿元，截至 2014 年 3 月底，该笔补贴资金暂未到账。

（3）政策支持

2013 年 4 月，根据《关于对郴州高科投资控股有限公司进行财政补贴的函》，为支持公司发展，缓解公司资金压力，郴州市财政

局承诺 2013 年至 2017 年每年给予公司 1 亿元的财政补贴。2013 年，公司未获得相关补贴收入。

总体看，跟踪期内，政府对公司的补贴收入稳定性较弱；但在资产注入方面继续给予了公司大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，随着园区基建业务的陆续推

进，公司代建管理费收入规模快速增长，2013 年为 3.62 亿元，同比增长 144.59%。收入构成方面，代建管理费收入、土地开发收入和租赁收入为公司营业收入的主要来源，2013 年，上述收入占当年全部收入的 98.56%；由于对外承包施工业务 2013 年暂未结算，导致公司未确认本年度的相关收入。

业务毛利率方面，公司每年对承建的市政基础设施项目计提代建管理费收入，故该项业务毛利率为 100%；土地开发整理业务毛利率 2013 年为 32.98%，同比下降 32.80 个百分点，主要是公司当年土地开发投入的人力、办公及差旅等费用增加所致；公司租赁业务毛利率 2013 年为 25.11%，同比下降 18.74 个百分点，主要由于房屋维修费用增加所致。

表 2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区基础设施代建管理费收入	1.48	32.57	100.00	3.62	66.62	100.00
土地开发收入	1.44	31.71	65.78	0.87	16.08	32.98
工程结算收入	0.72	15.77	2.83	--	--	--
租赁收入	0.86	18.89	43.85	0.86	15.86	25.11
物业管理收入	0.05	1.05	65.59	0.08	1.44	65.09
营业收入合计	4.53	100.00	62.85	5.44	100.00	76.84

资料来源：公司审计报告。

2. 租赁及物业管理业务

公司租赁业务模式为在园区内代建标准厂房配套住房和商业配套，园区管委会回购后将出租性资产分批划拨给公司，由公司具体负责出租性资产的运营和管理，将上述房产出租以取得租赁收入。截至 2013 年底，公司实现出租面积合计 43.27 万平方米。2013 年公司实现租赁收入 0.86 亿元，与 2012 年持平。

跟踪期内，公司园区内标准厂房等实行的规定租赁价格保持不变，依然依据 2012 年 3 月 30 日由园区管委会颁布的《关于印发<郴州出口加工区（郴州有色金属产业园区）经营性物业租赁暂行办法>的通知》（郴色园发【2012】

19 号）。同时，园区管委会规定，若公司实际租赁价格低于规定标准，差额部分由园区财政按标准补足。公司新建的标准厂房，由湖南省级财政和市级财政各给予每平方米 10 元专项补贴。截至 2013 年底，公司持有的经营性资产情况如下表所示。

表 3 截至 2013 年底公司出租资产情况
（单位：平方米、元/月/平方米、万元）

房产名称	租赁面积	合同单价	租金收入	
			2012 年	2013 年
白鹭信息产业园	74638.73	4-8	1572.15	1572.15
白鹭公寓	39302.21	4-9	992.85	845.21
相山厂房及宿舍	71271.29	12	1457.25	1458.91

坪田厂房及惠园小区	183910.50	1-12	2894.56	3315.47
其他	11680.00	12	565.18	354.30
仓库	43520.00	10/12	898.48	898.48
办公楼	8402.66	12	181.50	181.50
合计	432725.39	--	8561.96	8626.01

资料来源：公司提供。

除租金收入外，公司对出租物业收取不同的物业管理费，根据郴州出口加工区管理委员会和郴州高新技术产业园区管理委员会文件《关于印发<郴州出口加工区（郴州高新技术产业园区）物业服务管理暂行办法>的通知》（郴加发【2013】136号，2013年12月23日印发），具体的收费标准如下：园区范围内工业厂房按租赁面积1元/m²/月的标准收取；宿舍、员工公寓等住宅小区按租赁面积1.1元/m²/月收取；门面一楼按租赁面积2元/m²/月收取，门面二楼按租赁面积1.5元/m²/月收取，门面三楼或夹层按租赁面积1元/m²/月收取；食堂按2元/m²/月收取；高科大楼（二办）按5元/m²/月收取。2013年，公司实现物业管理收入0.08亿元，较2012年0.05亿元有所上升。

跟踪期内，公司出租性资产的整体出租率为95%。公司未来计划新建台湾工业园二期标准厂房、白露塘标准厂房、金田标准厂房、公共租赁房等项目；继续推进坪田、馨园、增福、福园、振园等续建项目，上述为公司代建项目，未来由政府回购，再将资产划拨给公司，公司出租性资产规模将持续上升，租赁及物业管理收入将继续保持稳步增长态势。

3. 土地整理业务

公司作为园区的唯一开发主体，承担着园区土地整理开发职能，具体的土地整理业务模式为：公司以自有资金对土地进行一级开发，待土地平整完成后，交由郴州市国土资源局土地交易中心进行招拍挂；根据公司与园区管委会签署的《土地委托开发合同》，除了土地开发成本全额返还外，公司还可获得全部土地整理成本的30~60%作为土地整理收益。具体的

账务处理方式：每年出让地块所对应的土地整理成本的30~60%确认为当年土地整理收入，对应成本为进行土地开发投入的人力、办公和差旅等费用；自2013年起公司发生的土地拆迁和税费等成本在长期应收款科目中核算（2013年以前发生的成本反映在其他应收款科目中），且由园区管委会返还。公司土地开发业务毛利率受投入的人力、办公、差旅等费用影响，历年波动较大。截至2013年底，公司大部分土地整理成本返还款项尚未到账；2013年公司实现土地整理收入8747.00万元，同比下降39.17%，主要是公司所整理土地进行出让的规模有所下降所致；受各项费用上升影响，2013年毛利率为32.98%，同比下降32.80个百分点。

表4 跟踪期内公司土地整理业务收入情况

（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年
金旺铝业	1553.81	
明德仓储	2012.31	
金旺铝业地块2	3587.10	
新中源	4286.80	
富士	2087.10	
富士2	852.97	
中祁新材料		1353.58
金旺铝业		403.34
高科技		1104.06
高科技		1527.90
金鸡矿业		1705.65
富士农业开发		724.64
御林家私		348.65
新澳德利电器		259.78
恒利玻璃		608.43
日鑫幕墙		362.32
华夏力森机械		348.65
合计	14380.09	8747.00

资料来源：公司提供。

总体看，跟踪期内，园区仍处于积极发展阶段，土地整理业务需求较大，可保持公司土地整理业务收入规模稳定增长。未来几年，公司拟整理地块包括刘仙湖商业用地、工业用地及基础设施用地，2014和2015年计划投资额

分别为 4.90 亿元和 4.90 亿元。

4. 基建业务

公司受园区管委会委托，承担园区内基础设施项目的建设任务。2011~2013 年，公司先后投资建设了新江路中段、石虎大道、郴永大道（园区段）、林纬四路等道路修建及管网铺设项目，坪田标准厂房二期、坪田村二组城中村改造工程、配套宿舍和廉租房建设项目，板桥村五组、六组、七组、八组、十四组城中村改造工程等建设项目。截至 2013 年底，公司已经完成园区开发建设面积逾 30 平方公里。根据与园区管委会签署的代建协议，公司根据工程进度筹措建设资金，自 2013 年起将项目投资支出计入长期应收款科目（2013 年以前发生的投资支出反映在其他应收款科目中），并按照当年投资额计提 18~30% 的代建管理费，2013 年公司共计计提代建管理费 3.62 亿元，同比增长 144.59%。

截至 2013 年底，公司主要在建和拟建城市基础设施项目投资规模较大，其中在建项目合计 27 个，总投资额 42.93 亿元，主要涉及市政路桥、保障住房、绿化工程等项目建设；拟建项目 22 个，总投资额 25.15 亿元，主要包括道路及生态环境整治工程等项目建设。2014

和 2015 年，公司在建和拟建基础设施项目合计计划投资额分别为 19.69 亿元和 12.23 亿元。

5. 未来发展

根据《郴州市建设湖南最开放城市、湘粤赣省际区域中心城市战略规划纲要》，郴州出口加工区（郴州有色金属产业园区）未来将着力提升园区有色金属、电子视讯产业在国内外市场的地位，形成全国知名的钨、钼、铋、锡等稀贵金属和电子视讯产品的研发、加工、出口基地，把园区建设成为产业特色鲜明、基础设施一流、服务管理规范、生态环境优美的国家级园区。

根据公司投资计划，2014 年和 2015 年计划投资额分别为 24.59 亿元和 17.13 亿元，公司对外融资需求可能会有所上升。

八、募集资金使用情况

“13 郴高科债/13 郴高科”募集资金 18 亿元，债券期限为 7 年。该期债券募集资金主要用于郴州高新技术产业园区东河流域下游重金属污染综合治理工程等 13 个项目，截至 2014 年 3 月底，13 个项目累计使用募集资金 8.26 亿元，占募集资金总额 18 亿元的 45.87%。

表 5 “13 郴高科债/13 郴高科”募投项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例	截至 2014 年 3 月底使用募集资金
1	东河流域下游重金属污染综合治理工程	28841.00	15000.00	52.01	9889.92
2	西河流域重金属污染综合整治工程	29344.50	15000.00	51.12	3012.60
3	工业重金属污染治理工程	36000.00	19000.00	52.78	9047.32
4	重金属污染土壤综合治理工程	30000.00	16000.00	53.33	4680.00
5	重金属污染防控研发中心	24000.00	12000.00	50.00	8000.00
6	企业在线监测系统工程	15000.00	7000.00	46.67	3772.22
7	重金属污染区安全饮水工程	21000.00	10000.00	47.62	7110.00
8	东河上游尾砂安全处置工程	25334.11	14000.00	55.26	8696.00
9	关停选厂遗留尾砂安全处置工程	24500.00	13000.00	53.06	1720.91
10	西河流域刘仙湖水质保护工程	25300.00	14000.00	55.34	--
11	东河流域金田湖水质保护工程	26500.00	14000.00	52.83	--
12	“十二五”农村环境综合整治项目	12276.84	6000.00	48.87	5080.00

13	重金属污染村庄搬迁改造工程	50000.00	25000.00	50.00	21549.02
合计		348096.45	180000.00	51.71	82557.99

资料来源：公司提供。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013年财务数据已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年数据为2010~2012年三年连审的财务数据。

2. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入5.44亿元，同比增长19.95%，主要来自代建管理费的增加。跟踪期内，由于公司所整理土地进行出让的规模变小，土地开发收入有所下降；其他业务基本保持稳定。2013年，公司期间费用0.85亿元，同比增长85.22%，占营业收入的比重为15.65%，较2012年上升5.52个百分点。

由于2012年相关的财政补贴收入暂未到账，2013年公司未获得财政补贴收入，导致营业外收入规模较2012年大幅下降；2013年公司营业外收入917.05万元，主要为政府补助款—基础设施建设资金。

从盈利指标看，2013年公司营业利润率为71.61%，较2012年上升13.39个百分点；受资本规模大幅增加影响，2013年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降2.92个百分点和2.66个百分点至2.62%和3.18%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模稳定增长，期间费用随着公司业务规模扩大有所上升；整体盈利能力偏弱，但符合行业特点。

3. 现金流

2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入5.25亿元，同比增长4.13%；购买商品、接受劳务支付的现金流出6.30亿元，同比增长186.75%；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和工程保证金，支付其他

与经营活动有关的现金主要为土地整理及代建项目等工程投资支出。2013年，公司经营活动现金流量净额为-8.30亿元，主要是收到其他与经营活动有关现金规模下降以及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2013年公司现金收入比为96.59%，较2012年下降14.68个百分点，公司收现质量尚可。

从投融资活动来看，2013年公司投资活动现金流出0.73亿元，同比下降80.13%；投资活动现金流量净额为0.15亿元，由2012年净流出变为净流入。2013年公司筹资活动现金流入以借款和发行债券为主且规模较大，筹资活动现金流量净额为30.25亿元，同比增长856.82%。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所弱化；未来公司投资规模大，对外融资需求可能会有所上升。

4. 资本及债务结构

资产

随着土地资产注入，2013年公司资产总额同比大幅增长130.82%，主要源于货币资金、长期应收款和无形资产的增加。截至2013年底，公司资产总额为161.57亿元，其中流动资产和非流动资产分别占35.97%和64.03%。

截至2013年底，公司流动资产合计58.12亿元，同比增长71.63%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成，占比分别为40.95%、11.16%、23.11%和23.07%。

截至2013年底，公司货币资金23.80亿元，较2012年底增加22.10亿元，主要来自公司融资所取得的现金；公司预付款项6.48亿元，同比增长44.53%，系预付施工单位工程款增加，其中1年以内的占52.85%，1~2年的占8.15%，2~3年的占9.73%，3年以上的占29.27%，公司预付账款账龄较短；公司其他应收款及存货分别

为13.43亿元和13.40亿元，较2012年底变化不大，同比分别小幅增长0.75%和0.06%，分别主要为与政府单位的往来款以及土地使用权。

截至2013年底，公司非流动资产103.45亿元，同比大幅增长186.30%，其中长期应收款、投资性房地产和无形资产占比分别为29.81%、29.45%和37.26%。

截至2013年底，公司长期应收款30.84亿元，同比增加26.45亿元，主要系自2013年起，公司将发生的土地整理成本及代建项目投资支出计入长期应收款，导致应收园区财政局的相应款项大幅增加；投资性房地产30.46亿元，同比小幅下降1.96%，构成仍以土地使用权为主；固定资产3.61亿元，同比增加3.58亿元，主要来自高新区管委会向公司下属子公司划拨的房屋及建筑物；无形资产38.54亿元，同比增加37.89亿元，主要源自2013年高新区管委会划转至公司的土地使用权。

整体看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产构成以非流动资产为主，流动资产中存货及其他应收款占比较大，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计101.56亿元，同比大幅增长88.81%，主要源自资本公积的增加。归属于母公司权益100.99亿元，其中实收资本占2.20%，资本公积占86.71%，盈余公积占1.02%，未分配利润占比10.07%。2013年郴州沃川有色金属产业发展股权基金合伙企业现金投资3.34亿元，其中增加注册资本0.22亿元，其余增加公司资本公积。

截至2013年底，公司资本公积87.57亿元，同比增加44.32亿元，主要来自郴州高新区管委会向公司划拨的10宗土地使用权（均为住宅用地），账面价值28.42亿元；向子公司郴州高科物业服务有限公司划拨的“郴出口宗地11”（商业）、坪田标准厂房土地，价值共计4.49亿元，以及19项房屋建筑物，评估价值3.57亿元；向子公司郴州福升投资开发有限公司划

拨的8宗土地，价值共计4.72亿元。另外，沃川股权投资基金对公司现金投资3.34亿元，其中3.12亿元增加公司资本公积。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增长，资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

截至2013年底，公司负债总额60.01亿元，同比增长270.26%，其中流动负债和非流动负债占比分别为50.94%和49.06%，非流动负债占比同比上升29.94个百分点。

截至2013年底，公司流动负债合计30.57亿元，同比增长133.22%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为31.08%、21.28%和30.01%。

截至2013年底，公司短期借款1.65亿元，同比下降11.76%；应付账款9.50亿元，同比增加9.40亿元，主要是应付施工单位的工程款大幅增加所致；其他应付款为6.51亿元，同比下降16.26%，主要为与关联公司和政府机构往来款，以及收取的工程保证金；一年内到期的非流动负债9.18亿元，同比增加7.68亿元。

截至2013年底，公司非流动负债29.44亿元，其中长期借款占22.08%，应付债券占61.15%，专项应付款占13.47%。公司应付债券为2013年10月发行的额度为18亿元、期限为7年的公司债券“13郴高科债/13郴高科”；长期应付款0.97亿元，为2013年新增的融资租赁款，现调入公司长期债务；专项应付款3.97亿元，主要为2013年新增的保障安居工程款。

从有息债务看，截至2013年底，公司全部债务37.40亿元，同比增长478.18%；其中短期债务占31.89%，长期债务占68.11%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2012年明显上升，分别为37.14%、26.91%和20.05%。

整体看，跟踪期内，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；债务负担明显上升，但仍处于适宜水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013年，公司流动比率及速动比率分别为190.10%和146.25%，同比分别下降68.21个百分点和9.86个百分点。2013年公司经营活动现金流量净额由正转负，经营现金流动负债比从2012年4.30%变为-27.14%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2013年公司EBITDA3.75亿元，同比增长10.90%；全部债务/EBITDA为9.98倍，较2012年1.91倍大幅上升。考虑到郴州市政府及高新区管委会对公司支持力度较大，公司实际整体偿债能力较强。

截至2013年底，公司获得银行授信额度合计50.00亿元，其中尚未使用额度40.00亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年底，公司无对外担保。

6. 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（B-201404090028384392），截至2014年4月9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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及郴州区域及财力状况、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较强。

十、存续债券偿债能力分析

“13郴高科债/13郴高科”发行额度合计18亿元，2013年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为3.75亿元和16.30亿元，对该期债券本金的保障倍数分别为0.21倍和0.91倍；该期债券设有提前分期偿还安排，每年待偿还本金

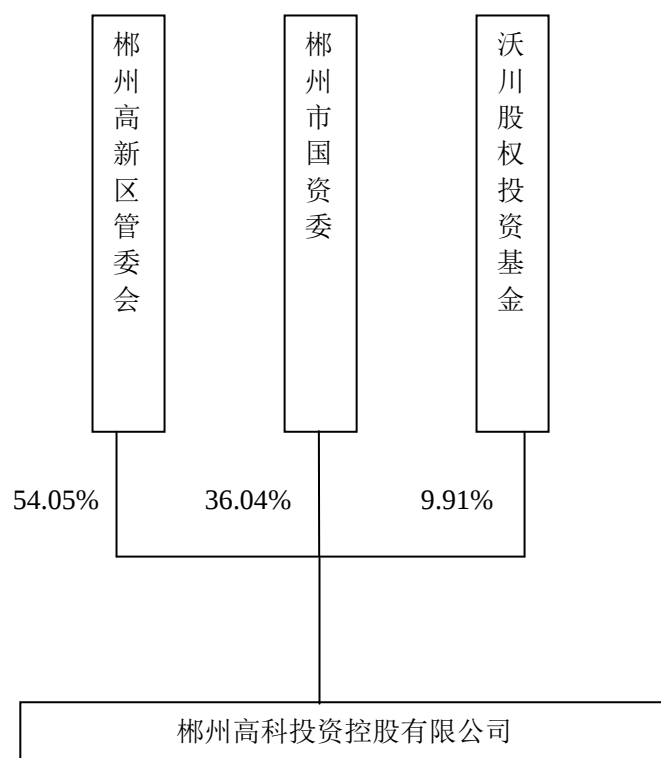
3.60亿元，2013年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为每年待偿还本金的1.04倍和4.53倍。2013年公司经营活动现金净流量为负，对该期债券无保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对“13郴高科债/13郴高科”每年待偿还本金覆盖程度较高。

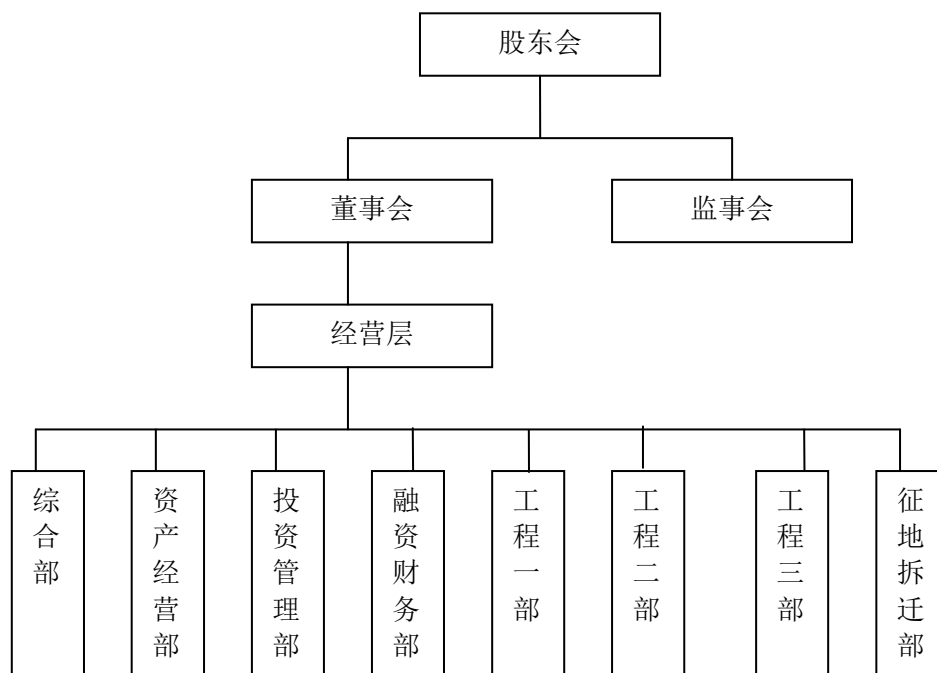
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持郴州高科投资控股有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13郴高科债/13郴高科”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.64	1.70	23.80
资产总额(亿元)	59.36	69.99	161.57
所有者权益(亿元)	47.80	53.79	101.56
短期债务(亿元)	0.67	3.37	11.93
长期债务(亿元)	2.94	3.10	25.47
全部债务(亿元)	3.61	6.47	37.40
营业收入(亿元)	3.34	4.53	5.44
利润总额(亿元)	2.98	3.16	3.31
EBITDA(亿元)	3.18	3.38	3.75
经营性净现金流(亿元)	1.73	0.56	-8.30
销售债权周转次数(次)	1.07	2.23	5.58
存货周转次数(次)	0.05	0.13	0.09
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.05
现金收入比(%)	93.65	111.27	96.59
营业利润率(%)	74.27	58.22	71.61
总资本收益率(%)	6.14	5.54	2.62
净资产收益率(%)	6.20	5.84	3.18
长期债务资本化比率(%)	5.79	5.45	20.05
全部债务资本化比率(%)	7.02	10.73	26.91
资产负债率(%)	19.47	23.16	37.14
流动比率(%)	333.64	258.31	190.10
速动比率(%)	182.41	156.11	146.25
经营现金流流动负债比(%)	20.07	4.30	-27.14
全部债务/EBITDA(倍)	1.14	1.91	9.98

注：2011-2012 年为三年连审财务数据，2013 年为单年审计数据；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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。