

跟踪评级公告

联合[2015] 833 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,评级展望维持稳定,维持“13 郴高科债/13 郴高科”和“15 郴高科债/15 郴高科”的信用等级为 AA。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年六月十八日

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
15 郴高科债/ 15 郴高科	15 亿元	2015/01/23- 2022/01/23	AA	AA

评级时间: 2015 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.70	23.80	10.25
资产总额(亿元)	69.99	152.06	180.73
所有者权益(亿元)	53.79	101.56	104.96
短期债务(亿元)	3.37	11.93	9.08
全部债务(亿元)	6.47	37.40	49.12
营业收入(亿元)	4.53	5.44	7.27
利润总额(亿元)	3.16	3.31	3.47
EBITDA(亿元)	3.84	3.75	4.96
经营性净现金流(亿元)	0.56	-8.30	-18.01
营业利润率(%)	58.22	71.61	71.95
净资产收益率(%)	5.84	3.18	3.24
资产负债率(%)	23.16	33.22	41.93
全部债务资本化比率(%)	10.73	26.91	31.88
流动比率(%)	291.79	377.07	344.88
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	9.98	9.90
经营现金流流动负债比(%)	4.30	-39.37	-57.15

注: 长期债务中包括融资租赁款。

分析师

杜蜀萍 王冰 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

跟踪期内, 郴州市经济快速发展, 财政实力不断增强; 郴州高科投资控股有限公司(以下简称“公司”)是湖南郴州出口加工区(湖南郴州高新技术产业园区)基础设施开发建设的唯一主体; 公司资产、收入及利润规模保持稳定增长, 公司获得郴州市政府给予的流动性支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 园区土地出让收入下降, 公司应收政府款项规模增加、资产占用明显, 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等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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”、“15 郴高科债/15 郴高科”期限均为 7 年, 郴州市政府均安排土地出让净收益返还保障相应募投项目建设的资金需求。同时, 两期债券均设置提前还款安排, 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”、“15 郴高科债/15 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. 郴州市政府为公司提供流动性资金支持, 有助于提高公司的偿付能力。
3. 跟踪期内, 公司各项业务保持良好发展, 收入及利润规模保持稳定增长。

关注

1. 2014 年度，郴州高新园区土地出让收入大幅下降。
2. 公司园区内市政基础设施建设业务受政府规划影响大，应收款项实际收回情况对土地出让进度依赖程度高；公司对政府应收款项增长快速，2014 年以来新增款项无明确回款安排，对公司形成较大资金占用。
3. 跟踪期内，公司经营活动净流出规模持续扩大，短期偿债能力一般。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。

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 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“沃川基金”）（持股 9.91%）。园区管委会为公司控股股东，公司实际控制人。

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技 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 2014 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。

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。

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

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%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 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 M2 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。

2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%。其中电水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资4.63万亿元，同比增长23.6%。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。

总体看，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. 区域经济概况

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《2014年郴州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年郴州市地区生产总值1872.6亿元，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%。

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。2014年郴州市固定资产投资1814.6亿元，比上年增长23.1%。非国有投资1431.7亿元，增长37.0%；国有投资382.9亿元，下降10.8%。按产业分，一、二、三产业分别完成固定资产投资119.2亿元、814.8亿元、880.5亿元，分别比上年增长22.7%、20.5%、25.7%。其中基础设施投资463.8亿元，增长13.2%；民生投资135.6亿元，增长47.8%；生态环保投资100.6亿元，增长39.5%；工业投资814.7亿元，增长21.4%；高新技术产业投资134.8亿元，增长57%；技改投资637.4亿元，增长21.7%。

3. 区域财政实力及政府债务

郴州市财政收入在2014年也呈现快速增长态势。2014年郴州市一般公共预算收入240.4亿元，比上年增长11.2%。地方财政收入171.7亿元，增长17.2%，其中，税收收入76.3亿元，增长6.4%；非税收入95.3亿元，增长27.4%。

郴州市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2014年底，郴州市全口径地方政府债务余额为266.06亿元，主要为直接债务（占比89.29%）；郴州市政府债务率为63.95%。郴州市地方政府债务总体水平尚可。

表 1 郴州市全口径地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额（万元）	地方财力（2014 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	2375720	（一）地方一般预算收入	1716878
1、外国政府贷款		1、税收收入	763433
2、国际金融组织贷款	6035	2、非税收入	953445
3、国债转贷资金	2271	（二）转移支付和税收返还收入	1742234
4、农业综合开发借款	375	1、一般性转移支付收入	792205
5、解决地方金融风险专项借款	4246	2、专项转移支付收入	848284
6、国内金融机构借款	941834	3、税收返还收入	101745
（1）政府直接借款	225373	（三）国有土地使用权出让收入	665487
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	716461	1、国有土地使用权出让金	663046
7、债券融资	131500	2、国有土地收益基金	2182
（1）中央代发地方政府债券	131500	3、农业土地开发资金	259
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		4、新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账	31802	（四）预算外财政专户收入	35600
9、向单位、个人借款	37753		
10、拖欠工资和工程款	1040112		
11、其他	179792		
（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机构借款	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	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4160199
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			63.95%

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）。2014 年园区地方综合财力 18.35 亿元，同比下降 1.13%，其中地方一般预算本级收入 10.98 亿元，同比增长 14.14%，国有土地使用权出让收入 3.47 亿元，同比下降 38.37%。园区财力中一般预算收入占比高，且逐年增长，但土地出让收入逐年下降，导致园区地方可控财力近三年小幅增长。园区地方政府债务余额 4.39 亿元，债务率 23.92%，园区政府债务负担较轻。

截至 2014 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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。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%）、郴州市国资委（持股 36.04%）和沃川股权投资基金（持股 9.91%）。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技 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%。园区管委会为公司控股股东和实际控制人。

2. 公司员工素质

跟踪期内，公司董事长、总经理未发生变化。

截至 2015 年 3 月，公司共有员工 59 人。按文化素质分，本科及以上员工占 45%，大专员工占 47%，高中及中专占 8%；按职称划分，高级职称员工占 6%，中级职称员工占 5%，其他占 89%；按年龄划分，30 岁以下员工占 42%，30~50 岁员工占 54%，50 岁以上员工占 4%。

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。

根据郴州市人民政府出具的《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。

根据《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），郴州市人民政府对所欠公司的应收账款、其他应收款，账面余额合计 30.69 亿元（截至 2013 年底），制定了土地出让计划，预计返还给公司的土地出让金合计 33.97 亿元。对于 2014 年之后形成的应收款项，目前尚无明确安排，其收回有一定不确定性。

跟踪期内，郴州市及园区政府继续在融资和应收款项偿还等方面给予公司大力支持，为公司快速发展创造了良好的环境。

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，2014 年为 5.18 亿元，同比增长 43.09%。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，2014 年，上述收入占当年全部收入的 99.35%；由于对外承包施工业务 2012 年后均未结算，导致公司未确认相关收入。

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 2014 年为 21.00%，同比下降 11.98 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 2014 年为 24.04%，同比下降 1.07 个百分点，主要由于维修费用增加。

表 2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	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	5.18	71.24	100.00
土地开发收入	1.44	31.71	65.78	0.87	16.08	32.98	1.14	15.73	21.00
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	0.90	12.39	24.04
物业管理收入	0.05	1.05	65.59	0.08	1.44	65.09	0.05	0.65	100.00
营业收入合计	4.53	100.00	62.85	5.44	100.00	76.84	7.27	100.00	78.16

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 2014 年底，公司已投入运营的标准厂房、住房、仓库等面积约 44.33 万平方米。

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 2014 年底，公司持有的经营性资产情况如下表所示。

表 3 截至 2014 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	
			2013 年	2014 年
白鹭信息产业园	74638.73	4-8	1572.15	1572.15
白鹭公寓	39302.21	4-9	845.21	992.85
相山厂房及宿舍	71271.29	12	1458.91	1458.91
坪田厂房及惠园小区	194442.64	1-12	3315.47	3546.31
其他	11680.00	12	354.30	354.30
仓库	43520.00	10/12	898.48	898.48
办公楼	8402.66	12	181.50	181.50
合计	443257.53	--	8626.01	9004.50

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，继续按照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）执行。2014 年，公司实现物业管理收入 0.05 亿元，较 2013 年 0.08 亿元有所下降。

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：土地整理成本的 30%~60%确认为土地开发收入，对应成本为进行土地开发投入的人力、办公和差旅等费用在“其他应收款”科目中核算，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，近年有所下降。截至 2014 年底，公司大部分土地整理成本返还款项尚未到账；2014 年公司确认土地开发收入 1.14 亿元同比有所增长，主要是公司土地开发业务规模扩大所致；受各项费用上升影响，2014 年毛利率为 21.00%，同比下降 11.98 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	2013 年	2014 年
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	
联合汇龙电器		3941.32
农夫农业装备		671.26

康美风电器		1660.21
康菱数控		1190.28
格兰博		1755.12
新世纪郴阳房产		1190.90
中天粮油		1026.35
合计	8747.00	11435.43

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，2015~2017 年计划投资额分别为 7.08 亿元、7.30 亿元和 4.43 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。公司基建业务的模式为：公司与园区管委会签署代建协议，作为项目业主根据建设项目的工程进度筹措工程资金，发生的投资支出反映在“其他应收款”科目中，并根据当年投资额收取代建管理费，代建管理费率为投资额的 18%~30%。2014 年公司共计提代建管理费 5.18 亿元，同比有所增长。

近年来，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 2015 年 3 月底，公司已经完成园区开发建设面积逾 38 平方公里。

截至 2015 年 3 月底，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 16 个，总投资额 73.11 亿元，主要涉及市政路桥、保障住房、重金属污染治理等项目建设，2015 年 4~12 月需投入 30.32 亿元；拟建项目 16 个，总投资额 15.45 亿元，主要包括道路及生态环境整治工程等项目建设，2015 年 4~12 月计划投资 11.83 亿元。公司 2015 年

4~12 月计划投入逾 40 亿元。公司在建及拟建项目建设模式仍按照现行模式，园区管委会未来也将通过土地出让收益返还来偿还对公司的应付款项。总体看，公司未来投资计划规模大，未来融资需求将进一步上升。

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。

根据上述规划，作为园区开发建设的唯一主体，将主要进行以下工程项目建设：A、完成征地拆迁 25000 亩；B、全面完成园区主干道建设；C、完成园区主要次干道和城市支路的建设；D、完成工业用地场平 20000 亩；E、完成东河综合治理工程 12.2km（含东河带状公园）、西河综合治理工程 11.5km（含西河带状公园）；金田湖 152.7 亩、刘仙湖 230.7 亩；文化公园 303 亩、柿竹园有色金属主题公园 319 亩、林邑公园 619.6 亩的建设；F、完成标准厂房及配套生活区、廉租房、安置房 300 万平方米以上。至 2015 年，园区建成区总规模将达到 43 平方公里以上。

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 年底，13 个项目累计使用募集资金 14.45 亿元（公司将已完成投资计入“其他应收款”科目），占募集资金总额的 80.30%。

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 年底项目完工比例	截至 2014 年底使用募集资金
1	东河流域下游重金属污染综合治理工程	28841.00	15000.00	52.01	100.00	15000.00
2	西河流域重金属污染综合整治工程	29344.50	15000.00	51.12	100.00	15000.00
3	工业重金属污染治理工程	36000.00	19000.00	52.78	53.06	10071.90
4	重金属污染土壤综合治理工程	30000.00	16000.00	53.33	46.00	7352.00
5	重金属污染防控研发中心	24000.00	12000.00	50.00	100.00	12000.00
6	企业在线监测系统工程	15000.00	7000.00	46.67	100.00	7000.00
7	重金属污染区安全饮水工程	21000.00	10000.00	47.62	100.00	10000.00
8	东河上游尾砂安全处置工程	25334.11	14000.00	55.26	100.00	14000.00
9	关停选厂遗留尾砂安全处置工程	24500.00	13000.00	53.06	100.00	13000.00
10	西河流域刘仙湖水质保护工程	25300.00	14000.00	55.34	44.41	5517.40
11	东河流域金田湖水质保护工程	26500.00	14000.00	52.83	48.21	6049.40
12	“十二五”农村环境综合整治项目	12276.84	6000.00	48.87	100.00	6000.00
13	重金属污染村庄搬迁改造工程	50000.00	25000.00	50.00	46.00	23549.02
合计		348096.45	180000.00	51.71	80.29	144539.72

资料来源: 公司提供。

“15 郴高科债/15 郴高科”募集资金 15 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重金属污染治理工程、郴州高新技术产业园区重金属污染片区居民安居工程和郴州高新技术产业园区西

河流域底泥和废石清理工程 3 个项目, 截至 2015 年 3 月底, 3 个项目累计使用募集资金 4.94 亿元 (公司将已完成投资计入“其他应收款”科目), 占募集资金总额的 32.91%。

表6 “15 郴高科债/15 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 2015 年 3 月底项目完工比例	截至 2015 年 3 月底使用募集资金
1	郴州高新技术产业园区重金属污染治理工程	188156.38	92000	48.90	30.29	32466.80
2	郴州高新技术产业园区重金属污染片区居民安居工程	75761.27	37000	48.84	30.36	10493.20
3	郴州高新技术产业园区西河流域底泥和废石清理工程	48660.78	21000	43.16	32.50	6405.00
合计		312578.43	150000	47.99	31.05	49365.00

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2012~2014年连审财务报告经利安达会计师事务所审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2014年底, 公司纳入合并范围子公司共8家, 近三年公司合并范围变化较小, 财务数据可比性较强。

2. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入保持稳定增长, 2014 年为 7.27 亿元, 同比增长 33.64%。公司营业收入主要源自租赁、土地整理、代建管理费及物业收入。由于公司利息支出主要为资本化利息支出, 故期间费用主要体现为管理费用, 期间费用占营业收入的比重有所提高, 2014 年期间费用占比为 24.34%, 比上年增加 8.69 个百分点。

公司营业外收入主要体现为政府补助-财政补贴收入，2014 年为 0.04 亿元（其中政府补助占 96.34%）。

从主要盈利指标看，2014 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 71.95%、2.63%和 3.24%，均比上年有小幅提升。

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

2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入 1.60 亿元，同比大幅下降 69.54%；公司收现水平大幅下滑，2014 年现金收入比为 22.00%，比上年下降 74.59 个百分点，主要由于部分款项无法分类直接计入收到其他与经营活动有关现金；购买商品、接受劳务支付的现金流出 17.82 亿元，同比增长 182.71%；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。2014 年，公司经营活动现金流量净额为-18.01 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。

从投融资活动来看，2014 年公司投资活动现金流出及投资活动现金流量净额均为 1.49 亿元，主要为购买固定资产和土地形成支出。2014 年公司筹资活动现金流入以借款为主且规模较大，筹资活动现金流量净额为 5.95 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动获现能力大幅弱化；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

截至2014年底，公司资产总额为180.73亿元，同比大幅增长18.85%，主要源于预付款项

和其他应收款的增加。资产构成方面，流动资产占60.12%，非流动资产占39.88%。公司资产构成仍以流动资产为主。

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、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。

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。

截至2014年底，公司预付款项为15.63亿元，同比增长38.25%；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。

截至2014年底，公司其他应收款为67.19亿元，同比增长124.35%。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未计提坏账准备。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 72.07 亿元，与上年相比有小幅下降，主要是固定资产减少所致，其他科目变化不大；公司非流动资产主要包括投资性房地产（占 46.77%）和无形资产（占 52.17%）。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值为 0.76 亿元，同比减少 78.83%，主要由于部分房屋建筑物资产转为租赁用途计入投资性房地产科目所致。

整体看，跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主，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 2014 年底，公司所有者权益为 104.96 亿元，同比增长 3.35%，主要是未分配利润增长所致；归属于母公司的所有者权益主要包括实收资本（占 2.13%）、资本公积（占 83.87%）和未分配利润（占比 12.88%）；截至 2014 年底，少数股东权益为 0.54 亿元；公司所有者权益结构保持稳定。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持稳定。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 75.77 亿元，同比增长 50.02%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 41.58% 和 58.42%，结构与上年保持稳定。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 31.51 亿元，同比增长 49.52%，主要是应付票据和其他应付款大幅增长；流动负债主要由其他应付款（占 56.80%）、应付票据（占 15.87%）和一年内到期非流动负债（占 11.36%）构成。

截至 2014 年底，公司应付票据为 5.00 亿元，同比大幅增长 354.55%，全部为银行承兑汇票。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 17.89 亿元，同比大幅增长 175.00%，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。

截至 2014 年底，公司非流动负债 44.27 亿元，同比大幅增长 50.38 亿元，主要是长期借款大幅增长所致；非流动负债中长期借款占 47.83%、应付债券占 40.66%、专项应付款占 9.55%。

截至 2014 年底，公司长期借款为 21.17 亿元，同比大幅增长 225.71%；长期借款以质押借款和保证借款为主，其中质押借款均以公司与政府签订的委托代建及项目回购协议所享

有的应收账款权益为质押物。

从有息债务看，截至 2014 年底，公司全部债务 49.12 亿元，同比增长 31.34%；其中短期债务占 18.49%，长期债务占 81.51%，公司长期债务占比上升、债务结构有所优化。从债务指标看，截至 2014 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 2013 年底明显上升，分别为 41.93%、31.88% 和 27.61%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，长期债务增长较快、债务结构有所优化；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，2014 年，公司流动比率及速动比率分别为 344.88% 和 301.24%，同比分别下降 32.18 个百分点和 12.21 个百分点。2014 年公司经营现金流动负债比为 -57.15%，比上年进一步下降。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014 年公司 EBITDA 为 4.96 亿元，同比增长 32.38%；全部债务/EBITDA 为 9.90 倍，较上年小幅下降。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 2015 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 51 亿元，其中尚未使用额度 35.87 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保金额 10.70 亿元，担保余额 10.70 亿元，担保比率 10.20%，担保比率低。被担保单位包括郴州瑞福投资有限公司、上实融资租赁有限公司和湖南航天建筑工程有限公司三家公司。湖南航天建筑工程有限公司为隶属于中国航天科工集团的国有大型建筑业施工企业，为公司的项目施工方，2014 年公司为其提供了 3.20 亿元担保；上实融资租赁有限公司为中外合资金融综合服务机构，公司为其提供了 3.50 亿元担保；郴州瑞福投资有限公司国有独资有限责任公

司，股东为湖南郴州出口加工区管委会，经营方向主要为投资管理和园区城镇化建设及运营，公司为其项目贷款提供了 4.00 亿元担保。总体看，公司或有负债风险较低。

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（机构信用代码：G10431001000880502），截至 2015 年 5 月 20 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

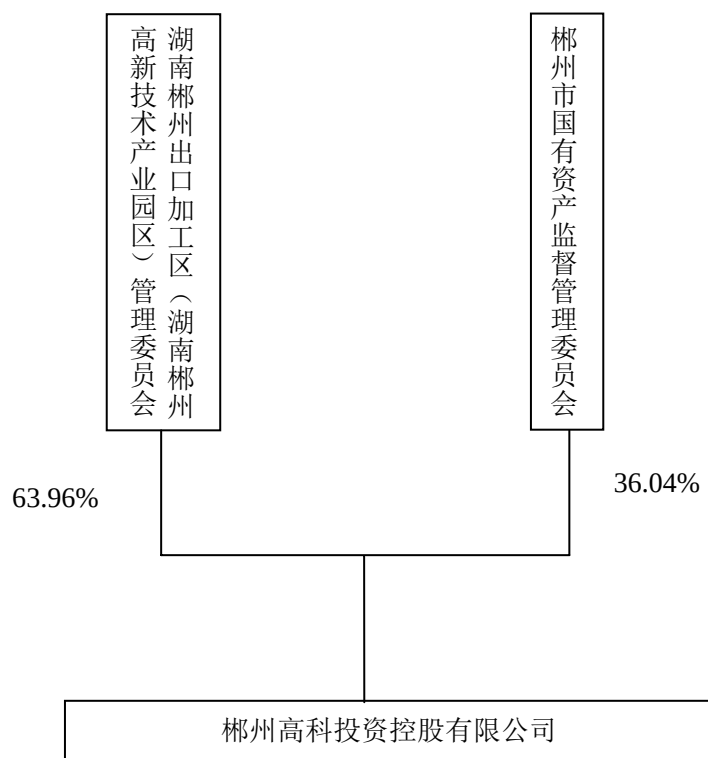
“13郴高科债/13郴高科”、“15郴高科债/15郴高科”发行额度分别为18亿元和15亿元，合计待偿还本金为33亿元；2012~2014年公司EBITDA和经营活动现金流入量的均值分别为4.37亿元和18.34亿元，对两期债券合计本金的保障倍数分别为0.13倍和0.56倍；两期债券均设有提前分期偿还安排，其中高峰期每年需偿还本金为6.6亿元，近三年公司EBITDA和经营活动现金流入量均值分别为每年需偿还本金的0.66倍和2.78倍。2013~2014年公司经营活动现金净流量为负，对两期债券无保障能力。考虑到政府为两期债券均安排相应土地出让收益返还用于保障募投项目建设资金需求，公司未来对两期债券的还本付息能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量对两期债券每年待偿还本金的覆盖程度较高。

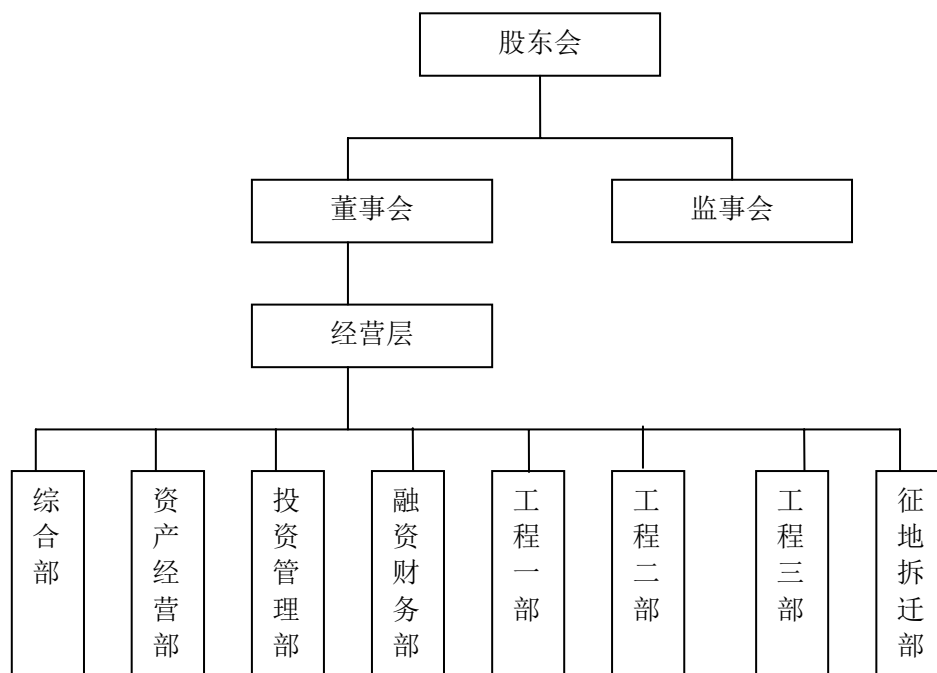
十一、 结论

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”及“15郴高科债/15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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.70	23.80	10.25
资产总额(亿元)	69.99	152.06	180.73
所有者权益(亿元)	53.79	101.56	104.96
短期债务(亿元)	3.37	11.93	9.08
长期债务(亿元)	3.10	25.47	40.04
全部债务(亿元)	6.47	37.40	49.12
营业收入(亿元)	4.53	5.44	7.27
利润总额(亿元)	3.16	3.31	3.47
EBITDA(亿元)	3.84	3.75	4.96
经营性净现金流(亿元)	0.56	-8.30	-18.01
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
营业利润率(%)	58.22	71.61	71.95
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
全部债务资本化比率(%)	10.73	26.91	31.88
资产负债率(%)	23.16	33.22	41.93
流动比率(%)	291.79	377.07	344.88
速动比率(%)	189.59	313.45	301.24
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

注：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%

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。