跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1208 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，并维持“13郴高科债/13郴高科”和“15郴高科债/15郴高科”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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企业债券跟踪评级报告

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：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产	23.80	3.25	15.64	21.91
资产总额(亿元)	152.06	180.73	275.11	292.08
所有者权益(亿元)	101.56	104.96	160.36	161.15
短期债务（亿元）	11.93	9.08	14.32	21.18
全部债务(亿元)	37.40	49.12	97.25	114.48
营业收入 (亿元)	5.44	7.27	7.43	1.36
利润总额 (亿元)	3.31	3.47	2.58	0.78
EBITDA(亿元)	3.75	4.96	5.47	--
经营性净现金流(亿元)	-8.30	-18.01	0.50	6.48
营业利润率(%)	71.61	71.95	69.65	74.36
净资产收益率(%)	3.18	3.24	1.57	--
资产负债率(%)	33.22	41.93	41.71	44.83
全部债务资本化比率(%)	26.91	31.88	37.75	41.54
流动比率(%)	377.07	344.88	767.17	805.10
全部债务/EBITDA(倍)	9.98	9.90	17.79	--
经营现金流动负债比（%）	-39.37	-57.15	1.88	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司现金类资产已扣除受限资金；3.长期债务中包括融资租赁款；4.其他非流动负债中私募债和短融已分别计入长期债务和短期债务。

分析师

黄海伦　兰 迪
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

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。跟踪期内，郴州市经济快速发展，财政实力较强，公司获得园区管委会无偿划入郴州瑞福投资有限公司，资产规模快速增长且营业收入保持稳定增长。同时，联合资信也关注到公司市政项目投资规模大导致债务规模快速上升、公司应收政府款项规模增加、公司整体盈利水平较低等因素对公司经营及发展带来的负面影响。

未来随着公司承担的园区内基础设施建设项目的不断开展，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改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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，郴州市经济持续增长，政府财政实力较强，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 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，并得到政府在资产注入方面的大力支持。
3. 郴州出口加工区（湖南郴州高新技术产业园区）管理委员会做出资金安排，计划于

未来几年归还对公司应付款项；郴州市政府对公司提供流动性资金支持，有助于提高公司的偿付能力。

4. 跟踪期内，公司合并财务报表范围内新增郴州瑞福投资有限公司，公司资产规模进一步扩张。

关注

1. 跟踪期内，园区土地出让收入下降。
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。
3. 跟踪期内，公司其他应收款快速增加，收现质量差。
4. 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。同时，公司有息债务规模快速上升，存在一定短期支付压力。

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 月内有效；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、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、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。

2015 年 1 月 25 日，股东园区管委会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：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（以下简称“郴州市国资委”）8000 万元；2015 年 11 月 25 日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司增资增资 7000 万元，其中 1600 万元作为高科投公司的注册资本金（实收资本），其余 5400 万元作为资本溢价，计入“资本公积”。

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 23800 万元，股东分别为园区管委会（持股 59.66%）、郴州市国资委（持股 33.61%）和国开基金（持股 6.73%）。园区管委会为公司控股股东和公司实际控制人。

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 2016 年 3 月底，公司下设资产经营部、综合部和融资财务部等 7 个职能部门。纳入合并范围子公司 9 家，其中全资子公司 8 家，控股子公司 1 家，2015 年合并范围内新增子公司郴州瑞福投资有限公司（以下简称“瑞福投资”）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 275.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 160.36 亿元。2015 年公司合并口径实现营业收入 7.43 亿元，利润总额 2.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 292.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 161.15 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 1.36 亿元，利润总额 0.78 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业

生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正

确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未

来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《2015 年郴州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年郴州市地区生产总值 2012.1 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 197.1 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 1099.7 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 715.3 亿元，增长 12.3%。三次产业比重调整为 9.7:54.7:35.6。

2015 年，郴州市全市一般公共预算收入 220.3 亿元，比上年下降 8.4%。地方财政收入 162.7 亿元，下降 5.3%，其中，税收收入 126 亿元，下降 13.1%；非税收入 94.3 亿元，下降 1.1%。上划中央“两税”28.5 亿元，下降 27.7%；上划中央所得税 15.8 亿元，增长 5.3%。全市一般公共预算支出 378.7 亿元，增长 7.7%。其中，涉及民生支出 291.3 亿元，增长 11.4%。

3. 区域财政实力及政府债务

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《2015年郴州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年郴州市地区生产总值2012.1亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值197.1亿元，增长3.9%；第二产业增加值1099.7亿元，增长7.1%；第三产业增加值715.3亿元，增长12.3%。三次产业比重调整为9.7:54.7:35.6。

2015 年，郴州市财政收入有所下降。郴州市地方财政收入 162.7 亿元，增长 5.3%，其中税收收入 126 亿元、下降 13.1%，非税收入 94.3 亿元、增长 1.1%。

政府债务负担方面，郴州市全口径地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至 2015 年底，郴州市全口径地方政府债务余额为 251.04 亿元，主要为直接债务（占比 89.99%）；郴州市政府债务率为 61.37%。郴州市地方政府债务总体水平一般。

表 1 郴州市全市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 2015 年底）	金额（万元）	地方财力（2015 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	2259218	（一）地方一般预算收入	1626512
1、外国政府贷款	0	1、税收收入	683676
2、国际金融组织贷款	7080	2、非税收入	942836
3、国债转贷资金	742	（二）转移支付和税收返还收入	2146407
4、农业综合开发借款	234	1、一般性转移支付收入	983456
5、解决地方金融风险专项借款	598	2、专项转移支付收入	1064785
6、国内金融机构借款	917590	3、税收返还收入	98166
（1）政府直接借款	211740	（三）国有土地使用权出让收入	280924
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	705850	1、国有土地使用权出让金	276111
7、债券融资	180600	2、国有土地收益基金	4339
（1）中央代发地方政府债券	180600	3、农业土地开发资金	474
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0	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	36686
9、向单位、个人借款	37378		
10、拖欠工资和工程款	980680		
11、其他	102514		
（二）担保债务余额	502395		

1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融机构借款	2603		
3、政府担保的国内金融机构借款	71582		
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	0		
6、其他	18210		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	2510416	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4090529
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**61.37%**	

资料来源：公司提供

4. 郴州高新区概况

湖南郴州出口加工区于2005年6月经国务院批准设立，2007年11月封关运行，是湖南省目前唯一的国家级出口加工区，2009年6月叠加保税物流功能。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），根据国函【2015】29号文，国务院于2015年2月同意郴州高新技术产业园区升级为国家高新技术产业开发区。两区实行“一套机构、两块牌子”的管理模式，辖区面积100平方公里，规划城区面积约43平方公里。园区先后被认定为湖南稀贵金属深加工产业基地、湖南数字视讯产业郴州基地、湖南信息产业郴州基地等；在全省省级以上产业园区新型工业化考核中名列第4名，加工贸易额在全国57家出口加工区中居第三十位。

2015年园区地方综合财力18.11亿元，同比下降1.33%，其中地方一般预算本级收入11.17亿元，同比增长1.08%，国有土地使用权出让收入3.04亿元，同比下降12.4%。园区财力中一般预算收入占比高，主要得益于有色金属相关企业纳税，但由于2015年有色金属价格持续下滑导致有色金属行业企业普遍减产和停产，造成的税收缺口其他产业难以弥补，以致园区地方可控财力2015年出现负增长。园区地方政府债务余额2.5亿元，债务率13.81%，园区政府债务负担较轻。

截至2015年底，园区基础设施建设已基本完成，已开发建设面积40余平方公里，已建成城市主次干道40余条，通车里程达100多公里，“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）路网体系基本形成；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%）和郴州沃川有色金属产业发展股权投资基金（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：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（以下简称“郴州市国资委”）8000万元；2015年11月25日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司增资增资7000万元，其中1600万元作为高科投公司的注册资本金（实收资本），其余5400万元作为资本溢价，公司的资本公积，根据《国开发站基金投资合

同》，将于 2035 年 11 月由公司通过减少注册资本的方式收回国开基金对公司的资本金。

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 23800 万元，股东分别为园区管委会（持股 59.66%）、郴州市国资委（持股 33.61%）和国开基金（持股 6.73%）。园区管委会为公司控股股东和公司实际控制人。

2．公司员工素质

截至 2016 年 3 月底，公司现有高管人员 15 人，包括董事长 1 人、副董事长 2 人、监事会成员 6 人，其中 12 人由园区管委会委派。公司设总经理 1 名，由董事会聘任。公司经营层实行总经理负责制，是公司的执行机构，对公司董事会负责。

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。

截至2016年3月底，公司共有员工99人。按文化素质分，本科及以上员工占 62%，大专员工占 27%，高中及中专占 11%；按职称划分，高级职称员工占 3%，中级职称员工占 9%；按年龄划分，30 岁以下员工占 21%，30~50 岁员工占 75%，50 岁以上员工占 4%。

3．政府支持

公司为湖南郴州有色金属产业园区（郴州出口加工区）基础设施投资建设唯一实体，郴州市政府和园区管委会对公司具有较强支持力度。

（1）资产注入

2015年6月，根据郴加发[2015]61号文件，公司将郴州瑞福投资纳入合并报表范围（与公司主营业务相同），并吸收了其 30 宗住宅用地，共计 4234.97 亩，合计价值 50.01 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司拥有土地 118 宗，共计 13727.98 亩，共计价值 127.90 亿元。其中：工业用地 8519.78 亩、住宅用地 4341.98 亩、商住用地 823.42 亩、公共设施用地 42.80 亩，这些土地主要分布在高新技术产业园内。

上述土地均为出让用地，公司根据资产用途分别计入公司投资性房地产及存货核算。

（2）政策支持

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。

针对公司 2014 年应收账款和其他应收款问题，园区管委会出具了《关于对支付高科投公司委托代建项目款项的资金安排计划》，对归属于园区管委会对公司的其他应付款和应付款项做出资金安排，计划于 2016 年~2018 年付款 61.07 亿元，包括 2014 年新增还款及《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）中规定的 2016-2018 年预计土地出让款回款部分。截至 2016 年 3 月底，公司尚未收到上述土地出让回款。

（3）政府补助

2015 年，公司获得补贴收入 140 万元，主要为东元电机和大学生创业园等项目补助资金。

总体来看，跟踪期内，郴州市及园区政府在资产、股权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、制度未发生重大变化。

七、经营分析

公司作为郴州市重要的市级基础设施投资建设主体，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。跟踪期内，随着园区基建业务的开展，公司收入稳定增长，2015 年为 7.43 亿元，同比增长 2.14%。收入构成方面，代建管理费收入和土地开发收入为公司营业收入的主要来源，2015 年，上述收入占当年全部收入的 85.73%。

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%；2015 年土地开发业务毛利率为 25.77%，同比有所增长主要系收入增加但各项费用变化不大所致；2015 年，公司租赁业务毛利率为 31.74%，同比上涨 7.70 个百分点，主要系收入增加大于相应支出所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.36 亿元，主要为园区基础设施代建管理费收入，公司营业收入综合毛利率为 80.15%。

表 2　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	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	3.62	66.62	100.00	5.18	71.24	100.00	4.89	65.81	100.00	0.97	71.32	100.00
土地开发收入	0.87	16.08	32.98	1.14	15.73	21.00	1.48	19.92	25.77	0.13	9.56	29.62
租赁收入	0.86	15.86	25.11	0.90	12.39	24.04	1.00	13.46	31.74	0.25	18.38	32.60
物业管理收入	0.08	1.44	65.09	0.05	0.65	100.00	0.05	0.67	0.67	0.01	0.74	0.07
合计	**5.44**	**100.00**	**76.84**	**7.27**	**100.00**	**78.16**	**7.43**	**100.00**	**75.25**	**1.36**	**100.00**	**80.15**

资料来源：公司提供

1．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（回购冲减“其他应收款”）将出租性资产分批划拨给公司（划拨资产计入“投资性房地产”，同时计入“资本公积”），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 2016 年 3 月底，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。公司持有的经营性资产出租情况如表 3 所示，2014~2015 年和 2016 年 1~3 月分别实现租金收入 9004.50 万元、10019.54 万元和 2504.89 万元。

表 3　2013 年以来公司出租资产情况

房产名称	租赁面积（平方米）	合同单价（元/月/㎡）	租金收入（万元）			
			2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
白鹭信息产业园	74638.73	4~8	1572.15	1572.15	1612.2	403.05
白鹭公寓	39302.21	4~9	845.21	992.85	947.22	236.81
相山厂房及宿舍	71271.29	12	1458.91	1458.91	1618.35	404.59
坪田厂房及惠园小区	194442.64	1~12	3315.47	3546.31	4261.49	1065.37

其他	11680.00	12	354.30	354.30	354.3	88.58
仓库	43520.00	10 或 12	898.48	898.48	1044.48	261.12
办公楼	8402.66	12	181.50	181.50	181.5	45.38
合计	443257.53	-	**8626.02**	**9004.50**	**10019.54**	**2504.89**

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》，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/m^2/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/m^2/月收取；门面一楼按租赁面积 2 元/m^2/月收取，门面二楼按租赁面积 1.5 元/m^2/月收取，门面三楼或夹层按租赁面积 1 元/m^2/月收取；食堂按 2 元/m^2/月收取；高科大楼（二办）按 5 元/m^2/月收取。

跟踪期内，公司出租性资产的整体出租率为 91.75%。公司未来计划新建白露塘标准厂房、金田标准厂房、公共租赁房等项目；继续推进战略新兴产业基地、麻田标准厂房等续建项目，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。

2．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为：公司在土地开发整理过程中发生的支出计入“其他应收款”和“购买商品、接受劳务支付的现金”；确认收入时对于应收款项反映在“应收账款”和“销售商品、提供劳务收到的现金”（2015 年前确认收入反应在“其他应收款”科目）。

截至 2016 年 3 月底，公司大部分土地整理成本返还款项尚未到账；2015 年公司确认土地开发收入 1.48 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；受收入增加但各项费用变化不大影响，2015 年毛利率为 25.77%，同比上涨 4.77 个百分点。2016 年 1~3 月，公司确认土地开发收入 0.13 亿元，毛利率为 29.62%，较 2015 年底有所上升。

表 4　2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月公司土地整理业务收入情况（单位：万元）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
中祁新材料	1353.58			
金旺铋业	403.34			
高科投	1104.06			
高科投	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			

华厦力森机械	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		
湖南万信达科技制品有限公司			2362.00	
长沙萌东投资管理咨询有限公司			108.60	
郴州市房产发展总公司			2175.90	
郴州高科投资控股有限公司			1595.20	
郴州市金贵银业股份有限公司			2448.00	
郴州市伟兴材料科技有限公司			798.80	
郴州强丰纸业有限公司			226.00	
郴州市金贵银业股份有限公司			2475.20	
郴州市伟兴材料科技有限公司			560.40	
湖南明大新型炭材料有限公司			2080.00	
郴州郴电科技有限公司				618.40
郴州乾泰实业有限公司				360.00
郴州市欣凯贸易有限公司				357.20
合计	**8747.00**	**11435.43**	**14830.10**	**1335.60**

资料来源：公司提供

土地整理方面，公司整理地块投资计划情况如下表所示。目前园区正处于积极发展阶段，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，2016~2018 年计划投资额分别为 7.30 亿元、4.43 亿元和 3.98 亿元。

表 5　公司整理地块投资计划（单位：万元）

地块名称	2016 年	2017 年	2018 年
刘仙湖商业用地	12960	10300	9800
工业用地	20000	18000	17000
基础设施用地	40000	16000	13000
合计	**72960**	**44300**	**39800**

资料来源：公司提供

3．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%。2015 年公司共计提代建管理费 4.89 亿元，同比有所下降。

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、战略新兴产业基地、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 2016 年 3 月底，公司已经完成园区开发建设面积逾 41 平方公里。

高新区结合园区开发建设实际情况，制订了 2016 年园区基础设施项目建设计划。根据该计划，2016 年园区基础设施项目计划安排 31 项，项目总投资 60.05 亿元，其中拟新建项

目 19 项，投资估算 27.35 亿元，续建项目 12 项，投资估算 32.7 亿元。15 项拟建项目建设期基本上集中在 2016 年。总体看，公司未来仍保持较大的投资规模，对外融资需求较大。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司主要拟建项目情况

（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	建设期
1	塘溪大道中段	17000	13000	4000	2016-2017
2	东波路	16000	12000	4000	2016-2017
3	香山坪路	8000	7000	1000	2016-2017
4	麻田路	5000	4000	1000	2016-2017
5	肖里洞路	6000	5000	1000	2016-2017
6	德星路	3000	2000	1000	2016-2017
7	望仙路	2500	2000	500	2016-2017
8	凤凰路	12000	9000	3000	2016-2017
9	龙潭路	8000	7000	1000	2016-2017
10	白露塘中学改建	10000	8000	2000	2016-2017
11	郴雅国际学校	30000	20000	10000	2016-2017
12	东河东路污水管网及道路提质	3000	3000	0	2016
13	西河（北段）治理及景观工程	30000	22000	8000	2016-2017
14	东河（北段）治理及景观工程	36000	30000	6000	2016-2017
15	蝶恋谷主题公园	50000	42000	8000	2016-2017
16	柿竹园游乐园	30000	26000	4000	2016-2017
17	西河（富士大道至石虎大道段）重金属污染综合治理	3000	3000	0	2016
18	东河（石虎大道至郴州大道段）重金属污染综合治理	3000	3000	0	2016
19	坪田工业小区历史遗留重金属污染综合治理	1000	1000	0	2016
合计		**273500**	**219000**	**54500**	

资料来源：公司提供

4．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 2016 年底，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 2016 年 3 月底，13 个项目累计使用募集资金 16.53 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 7　“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 2016 年 3 月底项目完工比例	截至 2016 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	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	90.00	16720.00
4	重金属污染土壤综合治理工程	30000.00	16000.00	53.33	85.00	13280.00
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	94.00	12600.00
11	东河流域金田湖水质保护工程	26500.00	14000.00	52.83	88.00	11900.00
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	78.00	18750.00
合计		**348096.45**	**180000.00**	**51.71**	**95.00**	**165250.00**

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 2016 年 3 月底，3 个项目累计使用募集资金 8.83 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 75.90%。

表 8 “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 2016 年 3 月底项目完工比例	截至 2016 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	66.48	52440.00
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	85.80	22200.00
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	75.41	13650.00
合计		**312578.43**	**150000**	**47.99**	**75.90**	**88290.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015年年报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。2016年一季报财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至2015年底，公司纳入合并范围子公司共9家，2015年新增并表子公司1家，为根据2015年6月园区管委会下达郴加发[2015]61号文号无偿划入的郴州瑞福投资有限公司。从合并口径看，上述新增子公司对公司财务数据可比性造成一定影响，主要表现在“存货”科目，新增子公司营业收入和净利润极少。2015年一季报公司合并财务报表范围发生变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 275.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）160.36 亿元；2015 年公司实现营业收入 7.43 亿元，利润总额 2.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 292.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）161.15 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 1.36 亿元，利润总额 0.78 亿元。

2．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，2015年为7.43亿元。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，2015年期间费用占营业收入的比重有所提高，为35.24%，主要系财务费用增加。

公司营业外收入主要体现为政府补助-财政补贴收入。2015年为0.02亿元（其中政府补助占86.57%），政府现金支持少。非经常性损益对公司利润总额贡献小。

从主要盈利指标看，2015年为69.65%。2015年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为2.13%和2.39%，2015年总资本收益率和净资产收益率分别为1.64%和1.57%。

2016年1~3月，公司实现营业收入1.36亿元，为2015年全年收入的18.24%；利润总额0.78亿元，为2015年全年利润值的30.29%。2016年1~3月，公司营业利润率为74.36%，较2015年底增加了4.71个百分点，盈利能力有所提升。

整体而言，跟踪期内，公司收入规模稳定增长，期间费用随着财务费用增加占营业收入的比重有所提纲；公司整体盈利能力较弱。

3．现金流

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、政府补助和利息收入）。2015年，公司经营活动现金流入快速上涨，为25.05亿元。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。2015年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为0.50亿元。跟踪期内，公司现金收入比有所增长，2015年为27.55%，公司收现质量仍差。

从投资活动来看，2015年公司投资活动现金流入均较小，但公司投资活动现金流出较大，主要体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，2015年投资活动现金流出42.24亿元，为公司承接园区项目基础设施项目代为投资款项。2015年，公司投资活动净流量为-42.07亿元。

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和发行债券收到的现金为主；2015年公司筹资活动现金流入为59.02亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2015年，公司筹资活动现金流量净额为46.90亿元。

2016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6.48亿元、-14.45亿元、13.14亿元。

整体来看，公司经营获现能力较差；公司筹资规模大，对外融资依赖性高。

4．资产质量

2015年，公司资产总额快速增长，主要源于货币资金、其他应收款和存货的增加。截至2015年底，公司资产总额为275.11亿元。

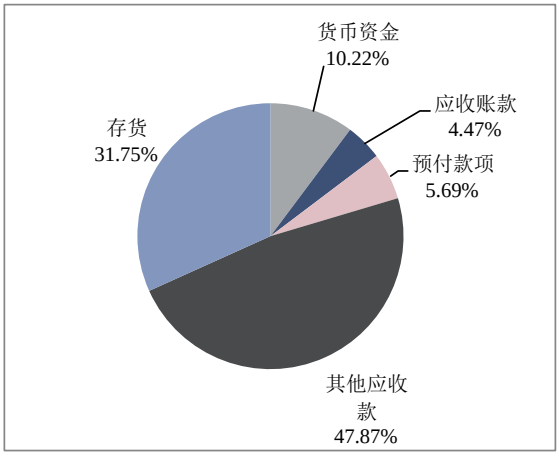
从资产结构来看，截至2015年底，公司资产总额中，流动资产占73.77%，非流动资产占26.23%。公司资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

2015年，公司流动资产快速增加，截至2015年底，公司流动资产合计202.96亿元，较上年同期增长86.79%，主要来自货币资金、存货和其他应收款的增加。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。

截至2015年底，公司货币资金20.75亿元，同比上涨102.48%，主要由于公司融资大幅增加所致。货币资金构成主要为银行存款，此外，公司受限资金为5.11亿元，受限比率为24.62%。

图1　2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告。

截至2015年底，公司应收账款为9.08亿元，同比增长391.74%，主要为应收关联方湖南郴州出口加工区管理委员会8.90亿元（占比97.97%），主要系当年确认的收入未收到付款所致。从账龄来看，账龄为1年以内的占80.04%，1~2年的占9.51%，2~3年的占0.59%，3年以上的占9.86%，整体账龄较短，公司对应收账款未计提坏账准备。

受工程施工和结算进度影响，截至2015年底，公司预付款项为11.55亿元，同比下降26.11%，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等的预付工程款。

截至2015年底公司其他应收款为97.15亿元，同比增长44.59%，主要包括应收关联方湖南郴州出口加工区管理委员会89.43亿元（占比97.00%）往来款；此外还包括应收上海国银金融租赁有限公司融资业务所缴保证金等。从账龄来看，2015年底公司1年以内的其他应收款占84.19%，1~2年的占10.86%，2~3年的占3.93%，3年以上的占1.02%，整体账龄较短，公司对其他应收款未计提坏账准备。

针对公司应收账款和其他应收款问题，园区管委会2014年出具了《关于对支付高科投公司委托代建项目款项的资金安排计划》，公司上报的总额为59.83亿元和1.24亿元的归属于园区管委会对公司的其他应付款和应付款项，做出资金安排，计划于2016年、2017年和2018年前分别付款20.00亿元、20.00亿元和21.07亿元，计划中2016-2018年计划付款包括2014年新增还款及《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》中规定的2016-2018年预计土地出让回款部分园区管委会同时承诺在公司2015年公司债券存续期内不再发生占用公司款项的行为。截至2015年底，公司应收账款和其他应收账款较2014年底分别增加7.24亿元和29.96亿元，政府承诺不再发生占用公司款项行为执行情况较差。

截至2015年底公司存货为64.44亿元，同比增长368.64%，主要系注入的郴州瑞福投资吸收了其30宗住宅用地所致。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。

（2）非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 72.15 亿元，主要来自固定资产的增长。公司非流动资产主要包括投资性房地产（占 45.78%）和无形资产（占 51.61%）。

截至 2015 年底，公司投资性房地产账面原值合计 35.98 亿元，累计折旧和摊销 2.95 亿元，期末净值合计 33.03 亿元，构成以土地使用权为主。

截至 2015 年底为 37.23 亿元，原价为 38.85 亿元，累计摊销 1.61 亿元，期末净值合计 37.23 亿元。无形资产主要构成为土地使用权（占 99.99%）和计算机软件（占 0.01%）。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 292.08 亿元，流动资产占 75.17%，非流动资产占 24.83%，流动资产比例较 2015 年底继续上升，主要系流动资产中货币资金和存货增长较大所致。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金为 25.91 亿元，较 2015 年底增长 24.91%，主要系公司借款增加所致，其中受限资金额为 4.00 亿元，受限比率为 15.44%；截至 2016 年 3 月底，公司其他应收款 91.63 亿元，同比下降 5.68%，主要为应收关联方园区委员会的款项；

存货为 79.88 亿元，较 2015 年底大幅增长 23.97%，主要系开发成本增长所致；投资性房地产余额 33.03 亿元，较 2015 年底保持不变。

整体看，跟踪期内，受益于政府资产注入影响，公司资产快速增长；存货、投资性房地产、无形资产及其他应收款占比较高，对公司资金形成较大占用；公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

5．负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益中，实收资本占 1.49%，资本公积占 87.94%，盈余公积占 0.73%，未分配利润占比 9.83%；归属于母公司的所有者权益共计占比 99.36%。截至 2015 年底，公司实收资为 2.38 亿元，与上年同期持平。

截至 2015 年底，公司实收资本较上年底增长 0.16 亿元。其中 2015 年 3 月 26 日，根据股东决议将郴州沃川有色金属产业发展股权基金合伙企业出资 2200 万元划转给园区委员会，此次变更后股东为园区管委会出资 14200 万元，郴州市国资出资 8000 万元；2015 年 11 月 25 日，根据股东会决议：同意国开基金增资 7000 万元，其中 1600 万元作为公司的注册资本金（实收资本），其余 5400 万元作为资本溢价，列入资本公积。增资后园区管委会持有高科投公司 59.66%的资本份额，郴州市国资持有 33.61%单资本份额，国开基金持有 6.73%资本份额。

截至 2015 年底，公司资本公积 140.12 亿元，同比增长 60.01%，主要系子公司郴州瑞福投资纳入合并范围所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 161.15 亿元，较 2015 年底增加了 0.49 亿元，为公司未分配利润略有增长所致。

整体看，公司所有者权益中，资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

2015 年公司负债合计快速增长，截至 2015 年底为 114.75 亿元，同比增长 51.44%，主要源自应付债券和其他非流动负债的增长。

从负债结构来看，截至 2015 年底，公司流动负债占负债总额的 23.06%，非流动负债占 76.94%。

截至2015年底，公司流动负债合计26.46亿元，主要包括短期借款（占11.22%）、其他应付款（占23.89%）和一年内到期非流动负债（占42.51%）。

流动负债方面，截至2015年底，公司短期借款2.97亿元，同比增长493.60%，主要系公司新增0.96亿元质押借款和2.01亿元保证借款，保证借款中由公司提供应收账款质押担保；公司其他应付款为6.32亿元，同比下降64.68%，主要系往来款减少；公司一年内到期的非流动负债11.25亿元，全为一年内到期的长期借款。

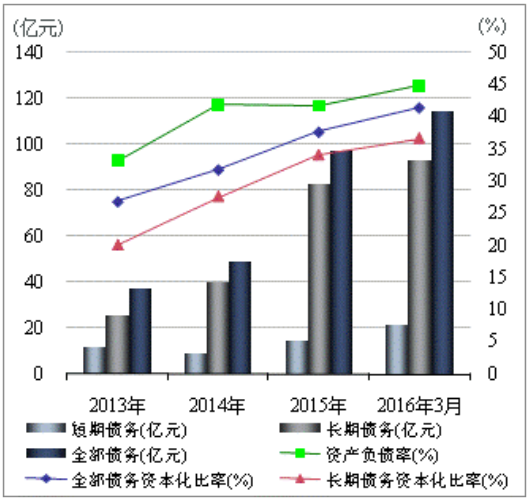
非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债为88.30亿元，其中长期借款占22.87%，应付债券占47.57%，专项应付款占6.08%。截至2015年底，公司长期借款20.19亿元，主要为保证借款和信用借款；公司应付债券42.00亿元，其中18亿元为公司2013年发行的企业债“13郴高科债/13郴高科”，2015年公司新增15亿元企业债“15郴高科”、6亿元私募债和3亿元郴州福升（下属子公司）私募债；公司长期应付款为应付国银金融租赁有限公司借款，已计入有息债务；公司专项应付款主要为保障性安居工程款；公司其他非流动负债20.00亿元，为公司与2015年发行的20亿“15郴州高科PPN001”，该负债已计入有息债务。

截至2016年3月底，公司负债总额130.94亿元，其中流动负债占20.83%，非流动负债占79.17%，非流动负债占比较2015年底有所上升，主要系长期借款增长和其他非流动负债所致。

从有息债务来看，截至 2015 年底公司全部债务为 97.25 亿元，其中短期债务合计 14.32 亿元，长期债务 82.93 亿元，债务结构以长期债务为主。截至 2016 年 3 月底，公司全部债

务合计 114.48 亿元，较 2015 年底有所增长，主要系公司长期借款增长较大和 2016 年新发行 5 亿元短期融资券“16 郴州高科 CP001”所致，公司全部债务中长期债务占 81.50%，占比较 2015 年底略有下降。

图2　2013~2015年以及2016年3月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率呈上升趋势。截至 2015 年底上述指标分别为 41.71%、37.75%和 34.09%。

2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较 2015 年底均有所上涨，分别为 44.83%、41.54%和 36.67%。

总体看，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。

6．偿债能力

从短期偿债指标看，截至2015年底，公司流动比率及速动比率分别为767.17%和523.61%，截至2016年3月底为805.10%和512.17%。2015年，公司经营活动现金流动负债比受经营性现金流影响2015年为1.88%。考虑到公司流动资产以土地资产和应收款项为主，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 为 5.47 亿元，2015 年公司全部债务/EBITDA 为 17.79 倍；考虑到郴州市政府在资产注入、土地出让收益返还等方面对公司支持力度较大，同时市人民政府同意授权市财政局安排资金给予公司流动性支持，公司实际偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 65 亿元，剩余授信额度 34.14 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保金额 6.70 亿元，担保比率为 4.16%，担保比率低。其中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；上实融资租赁有限公司为中外合资金融综合服务机构。总体看，公司或有负债风险较低。

表9　截至2016年3月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保期限
上实融资租赁有限公司	30000.00	2013.11-2016.11
	5000.00	2014.7-2017.7
湖南航天建筑工程有限公司	32000.00	2014-2019
合计	**67000.00**	--

资料来源：公司提供

7．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 2016 年 6 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。

8．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，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

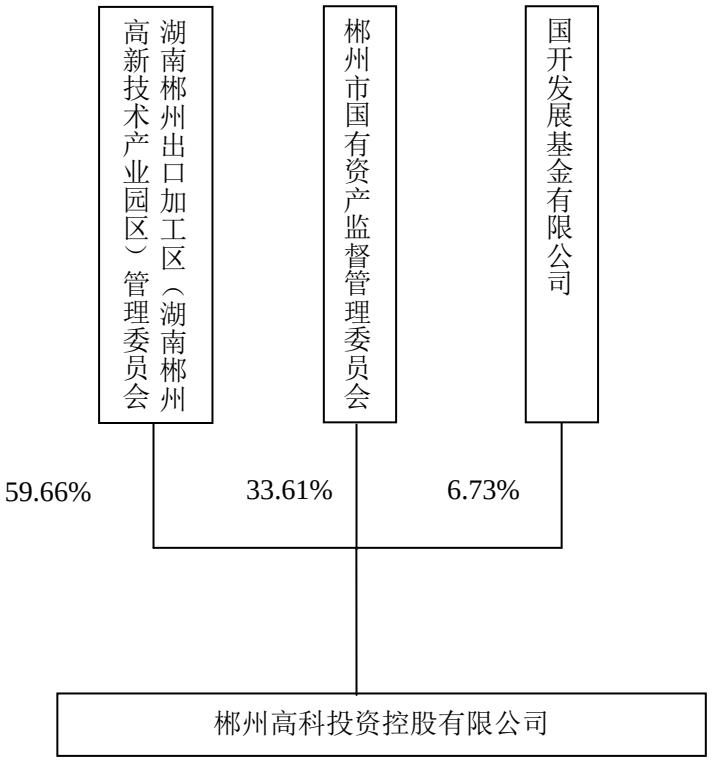
“13郴高科债/13郴高科”、“15郴高科债/15郴高科”发行额度分别为18亿元和15亿元，合计待偿还本金为33亿元；2013~2015年公司EBITDA和经营活动现金流入量的均值分别为5.09亿元和21.14亿元，对两期债券合计本金的保障倍数分别为0.15倍和0.64倍；同时，两期债券均设有提前分期偿还安排，其中2013年发行的18亿元“13郴高科债/13郴高科”，债券期限7年，在存续期内第3~7个计息年度分别按照发行额度的20%偿付本金（3.60亿元）；2015年发行的15亿元“15郴高科债/15郴高科”，债券期限7年，在存续期内第3~7个计息年度分别按照发行额度的20%偿付本金（3.00亿元），高峰期每年需偿还本金为6.60亿元，2013~2015年公司EBITDA为高峰期每年需偿还本金的0.66倍、0.75倍和0.83倍；经营活动现金流入量分别为高峰期每年需偿还本金的2.47倍、2.71倍和3.80倍。同时，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较好。

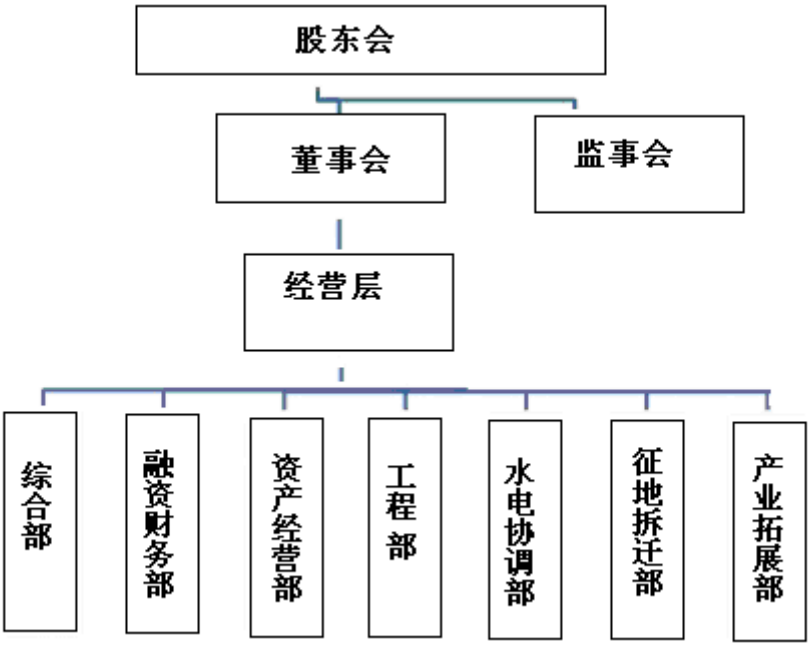
总体看，公司经营活动现金流入量对两期债券每年待偿还本金的覆盖程度较高。

十、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　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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.80	3.25	15.64	21.91
资产总额(亿元)	152.06	180.73	275.11	292.08
所有者权益(亿元)	101.56	104.96	160.36	161.15
短期债务(亿元)	11.93	9.08	14.32	21.18
长期债务(亿元)	25.47	40.04	82.93	93.31
全部债务(亿元)	37.40	49.12	97.25	114.48
营业收入(亿元)	5.44	7.27	7.43	1.36
利润总额(亿元)	3.31	3.47	2.58	0.78
EBITDA(亿元)	3.75	4.96	5.47	--
经营性净现金流(亿元)	-8.30	-18.01	0.50	6.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.69	3.94	1.36	--
存货周转次数(次)	0.09	0.12	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	96.59	22.00	27.55	3.47
营业利润率(%)	71.61	71.95	69.65	74.36
总资本收益率(%)	2.62	2.63	1.51	--
净资产收益率(%)	3.18	3.24	1.57	--
长期债务资本化比率(%)	20.05	27.61	34.09	36.67
全部债务资本化比率(%)	26.91	31.88	37.75	41.54
资产负债率(%)	33.22	41.93	41.71	44.83
流动比率(%)	377.07	344.88	767.17	805.10
速动比率(%)	313.45	301.24	523.61	512.17
经营现金流动负债比(%)	-39.37	-57.15	1.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.98	9.90	17.79	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司现金类资产已扣除受限资金；3.长期债务中包括融资租赁款；4.其他非流动负债中私募债和短融已分别计入长期债务和短期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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　中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。