跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1045 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/PR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

二零一七年六月二十六日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 郴高科债/PR 郴高科	14.40	2013/10/21	7 年	AA	AA
15 郴高科债/15 郴高科	15.00	2015/01/23	7 年	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.25	20.75	39.58	25.59
资产总额(亿元)	180.73	275.11	314.93	308.35
所有者权益(亿元)	104.96	160.36	163.83	164.15
短期债务（亿元）	9.08	14.32	11.94	3.64
长期债务（亿元）	39.17	62.19	73.40	89.46
全部债务(亿元)	48.25	76.51	85.34	93.10
调整后全部债务（亿元）	49.12	97.25	122.39	121.85
营业收入 (亿元)	7.27	7.43	7.44	1.48
利润总额 (亿元)	3.47	2.58	3.50	0.86
EBITDA(亿元)	4.96	5.47	6.58	--
经营性净现金流(亿元)	-18.01	0.50	13.59	-7.88
营业利润率(%)	71.95	69.65	77.11	77.15
净资产收益率(%)	3.24	1.57	2.11	--
资产负债率(%)	41.93	41.71	47.98	46.76
全部债务资本化比率(%)	31.50	32.30	34.25	36.19
调整后全部债务资本化比率(%)	31.88	37.75	42.76	42.60
流动比率(%)	344.88	767.17	692.03	1155.06
经营现金流动负债比（%）	-57.15	1.88	38.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	14.00	12.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.90	17.79	18.60	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款+其他非流动负债。

分析师

黄海伦　兰 迪

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

评级观点

郴州高科投资控股有限公司（以下简称“公司”）是郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）基础设施开发建设的唯一主体。跟踪期内，郴州市经济和财政实力持续增长，公司利润总额快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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、收现质量差等因素给公司经营及发展带来的负面影响。

未来随着公司承接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和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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持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/PR 郴高科”和“15 郴高科债/15 郴高科”的信用等级为 AA。

优势

1. 2016 年，郴州市经济稳步发展，郴州市和园区财政收入持续增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. “13 郴高科债/PR 郴高科”和“15 郴高科债/15 郴高科”均设置了分期偿还安排，跟踪期内，经营性现金流入量对两期债券需偿还本金峰值保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司应收账款和其他应收款快速增长，对园区土地出让进度依赖程度高。园区管委会对公司资金占用较大，公司收现质量差。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，同时，公司基础设施项目未来投资额较大，存在较大对外融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由郴州高科投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郴州高科投资控股有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于郴州高科投资控股有限公司（以下简称“郴州高科”或“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、企业基本概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为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”）、郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）管理委员会（以下简称“园区管委会”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），持股比例分别为33.61%、59.66%和6.73%。截至2017年底，公司注册资本2.38亿元，园区管委会为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2017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，拥有8家全资子公司和1家控股子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额314.93亿元，所有者权益合计163.83亿元（含少数股东权益1.01亿元）。2016年，公司实现营业收入7.44亿元，利润总额3.50亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额308.35亿元，所有者权益合计164.15亿元（含少数股东权益1.00亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入1.48亿元，利润总额0.86亿元。

公司住所：郴州市苏仙区白露塘镇林邑大道与坪田路交汇处坪田标准厂房企业服务中心401室；公司法人代表：雷改平。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“13郴高科债/PR郴高科”和“15郴高科债/15郴高科”目前尚需偿还债券余额29.40亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付债券本金和利息。募投项目建设进展正常。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13郴高科债/PR郴高科	18.00	2013/10/21	7年	14.40	按年付息，存续期内第3年至第7年末每年偿还本金的20%
15郴高科债/15郴高科	15.00	2015/01/23	7年	15.00	按年付息，存续期内第3年至第7年末每年偿还本金的20%
合计	**33.00**	--	--	**29.40**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%

以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进

出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地

方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济概况

（1）郴州市经济和财力概况

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《郴州市2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年郴州市地区生产总值2190.8亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值216.1亿元，增长3.4%；第二产业增加值1159.6亿元，增长6.5%；第三产业增加值815.1亿元，增长12.2%。三次产业比重调整为9.9:52.9:37.2。

2016年，郴州市全口径地方财政收入175.1亿元，同比增长7.7%，其中，税收收入71.0亿元，增长4.3%；非税收入104.1亿元，增长10.4%。全市固定资产投资2327.4亿元，比上年增长14.2%。按产业分，一、二、三产业分别完成163.9亿元、910.3亿元、1253.2亿元，分别比上年增长12.7%、13.4%、15.0%。全市房地产开发投资212.1亿元，比上年增长9.1%。其中，住宅151.1亿元，增长14.0%；办公楼1.8亿元，下降18.1%；商业营业用房34.1亿元，下降4.2%。商品房销售面积694.5万平方米，增长33.9%。商品房销售额255.0亿元，增长42.9%。

2016年，郴州市市本级地方综合财力90.23

亿元，同比增长0.32%。地方一般预算收入48.16亿元，同比增长5.50%，其中税收收入24.41亿元、非税收入23.75亿元。郴州市市本级政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2016年底，郴州市市本级政府债务余额72.30亿元，郴州市市本级政府债务率为80.13%，较上年有所下降，但郴州市市本级地方政府债务水平依然较高。

表 2　2016 年郴州市市本级政府债务余额及综合财力情况

地方债务（截至 2016 年底）	金额（万元）	地方财力（2016 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	50148	（一）地方一般预算收入	481629
1、外国政府贷款		1、税收收入	244090
2、国际金融组织贷款	2380	2、非税收入	237539
3、国债转贷资金	327	（二）转移支付和税收返还收入	143153
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	84020
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	28255
6、国内金融机构借款	343322	3、税收返还收入	30878
（1）政府直接借款	16063	（三）国有土地使用权出让收入	275110
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	327259	1、国有土地使用权出让金	273721
7、债券融资	96000	2、国有土地收益基金	1133
（1）中央代发地方政府债券	96000	3、农业土地开发资金	256
（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	5853	（四）预算外财政专户收入	2425
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	53607		
11、其他			
（二）担保债务余额	443078		
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	2041		
3、政府担保的国内金融机构借款	31037		
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			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	723028	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	902317
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**80.13%**	

资料来源：郴州市财政局

（2）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。郴州高新技术产业开发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开发区，与湖南郴州出口加工区为“两块牌子，一套班子”），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。2016 年 12 月园区升级为综合保税区。

2016 年，园区一般公共预算收入 11.87 亿元，同比增 6.27%，其中税收收入 11.03 亿元，非税收入 0.84 亿元；国有土地使用权出让收入 1.03 亿元，同比下降 66.12%。园区地方政府无债务余额。

截至 2016 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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，股东仍为为园区管委会（持股 59.66%）、郴州市国资委（持股 33.61%）和国开基金（持股 6.73%），园区管委会为公司公司实际控制人。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 23800 万元

2. 公司员工素质

2016 年 8 月，根据《董事及总经理人员变更公告》，园区管委会委派原总经理雷改平为公司董事长兼法人代表，由原总经理助理邱迪担任公司总经理。本次变动为公司正常人员调整，对公司经营无不利影响，已于 2016 年 8 月完成工商信息变更手续。

公司董事长、法人代表雷改平先生，1966 年 11 月出生，中共党员，研究生学历。历任桂阳县政府政府督查室主任、副主任，湖南郴州桂阳县外经局局长，湖南郴州桂阳县黄沙坪镇任党委书记，湖南郴州市招商局党组成员、副局长，郴州有色金属产业园党委委员、副主任、苏仙区委常委，郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）管委会党委委员、副主任（副局长）、公司副董事长、总经理。

公司董事兼总经理邱迪先生，1972 年 3 月出生，本科学历，金融经济师。历任郴州市建设银行系统团委副书记，郴州市建设银行组织部副部长，苏仙区建设银行副行长（正科级干部），郴州有色金属产业园区管委会团委副书记，郴州高新技术产业园区管委会招商局副局长，郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）管委会产业发展局副局长，郴州高科投资控股有限公司总经理助理。

截至 2017 年 3 月底，公司共有员工 124 人。按文化素质分，本科及以上员工占 62%，大专员工占 27%，高中及以下占 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%。

总体看，跟踪期内，公司高管人员管理经验丰富，公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

3. 政府支持

2016 年，公司获得补贴收入 193.54 万元，主要为财政贴息和标准厂房及公租房补助。

跟踪期内，郴州市园区政府在补贴方面给予持续支持。

4. 企业信用记录

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 2017 年 6 月 23 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。公司管理体制完善，人员构成合理，能满足日常工作需要。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务未发生变化，全面负责郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）内的市政基础设施建设和土地一级开发业务，且具有区域专营性。

2016 年，公司营业收入 7.44 亿元，较上年基本持平。其中，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，上述业务收入占当年全部收入的 99.60%。

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 2016 年毛利率为 100%；2016 年，土地开发业务和租赁业务毛利率分别为 27.37%和 35.23%，较上年均

有所增长。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.48 亿元，主要为土地开发收入 0.92 亿元，该板块毛利率 79.68%，较往年大幅增长主要系出让地块拆迁成本低所致，由于该板块占比较大公司营业收入综合毛利率较 2016 年变化不大。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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
代建管理费收入	4.89	65.81	100.00	5.31	71.38	100.00	0.26	17.40	100.00
土地开发收入	1.48	19.92	25.77	1.00	13.44	27.37	0.92	62.03	79.68
租赁收入	1.00	13.46	31.74	1.10	14.78	35.23	0.30	20.07	66.85
物业管理收入	0.05	0.67	0.67	0.03	0.40	-45.99	0.01	0.50	-43.11
合计	**7.43**	**100.00**	**75.25**	**7.44**	**100.00**	**80.06**	**1.48**	**100.00**	**80.02**

注：公司营业收入合计与各板块收入总和存在误差，系四舍五入造成。
资料来源：公司提供

2．经营分析

基础设施建设业务

公司受园区管委会委托，承担园区内基础设施建设任务。具体模式为：公司与园区管委会签署代建协议，根据建设项目工程进度筹措资金，发生的投资支出反映在“其他应收款”，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%。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司代建管理费收入分别为 5.31 亿元和 0.26 亿元。

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项目、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 2017 年 3 月底，公司已完成主要在建项目投资 34.88 亿元，已经完成园区开发建设面积逾 40 平方公里。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	截至2017年3月底已完成投资	2017 年 4~12 月计划投资额	未来投资计划		
					2018 年	2019 年	2020 年
1	台湾工业园标准厂房	39600.00	27000.00	10000.00	2600.00	--	--
2	刘仙望仙公租房	18300.00	17000.00	1300.00	--	--	--
3	郴州战略性新兴产业园、东元电机标准厂房	51200.00	41000.00	10200.00	--	--	--
4	出口加工区二期配套宿舍（馨园富园	34800.00	19500.00	10000.00	5300.00	--	--
5	出口加工区二期配套宿舍（振园增湖）	32000.00	12500.00	8000.00	10000.00	1500.00	--
6	高新区重金属污染治理	188200.00	45000.00	15000.00	20000.00	20000.00	20000.00
7	石虎大道	35000.00	24000.00	6000.00	5000.00	--	--
8	青年大道	21100.00	20000.00	1100.00	--	--	--
9	麻田标准厂房	110000.00	15000.00	5000.00	10000.00	10000.00	10000.00
10	重金属工业废水处理工程一期	20700.00	20000.00	700.00	--	--	--
11	重金属污染村庄搬迁改造工程	50000.00	49800.00	200.00	--	--	--
12	重金属污染片区居民安居工程	75700.00	58000.00	2000.00	5000.00	5000.00	5700.00
合计		**676600.00**	**348800.00**	**69500.00**	**57900.00**	**36500.00**	**35700.00**

资料来源：公司提供

土地整理业务

公司土地整理开发具体模式为：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，相关回款在土地出让后支付。根据公司与园区管委会签署的《土地委托开发合同》，将公司土地整理成本（如规划设计费、场地平整费、道路工程费等）的 30%~60%为其土地整理收益。账务处理方式为：公司土地整理发生的成本计入“存货-开发成本”和“购买商品、接受劳务支付的现金”；土地整理涉及到的拆迁费和税费等通过往来款形式反映在“其他应收款”科目（不确认收入，回款时直接冲减）；确认收入时对于应收款项反映在“其他应收账款”和“销售商品、提供劳务收到的现金”，同时从“存货”结转相关成本。

2016 年和 2017 年 1~3 月，公司土地整理收入分别为 1.00 亿元和 0.92 亿元；同期，土地开发毛利率分别为 27.37%和 79.68%，其中 2017 年 1~3 月毛利率大幅增长主要系出让地块拆迁成本低所致。

2017~2019 年，公司土地整理计划投资额分别为 7.30 亿元、8.00 亿元和 8.00 亿元。目前园区正处于积极发展阶段，业务需求较大，未来公司土地整理业务收入规模有望保持稳定增长。

租赁及物业管理业务

公司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。截至 2017 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。目前公司出租性资产的整体出租率为 95%。

跟踪期内，公司标准厂房实行的租赁价格及园区管委会补贴标准未发生变化。公司持有的经营性资产出租情况如下表，2016 年和 2017 年 1~3 月分别实现租金收入 10998.84 万元和 2966.07 万元。

表 5　近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）			
			2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
白鹭信息产业园	74638.73	4~8	1572.15	1612.2	1970.46	449.26
白鹭公寓	39302.21	4~9	992.85	947.22	648.48	225.58
相山厂房及宿舍	71271.29	12	1458.91	1618.35	1903.27	447.58
坪田厂房及惠园小区	194442.64	1~12	3546.31	4261.49	4259.03	1185.84
其他	11680.00	12	354.30	354.3	770.10	294.13
仓库	43520.00	10 或 12	898.48	1044.48	1266.00	316.50
办公楼	8402.66	12	181.50	181.5	181.50	47.18
合计	443257.53	-	**9004.50**	**10019.54**	**10998.84**	**2966.07**

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，跟踪期内，上述收费未发生变化。

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。同时继续推进战略新兴产业基地、麻田标准厂房等续建项目，上述项目为公司代建项目，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. 未来发展

截至 2017 年 3 月底，公司主要拟建项目预计总投资 15.45 亿元，同时考虑到在建项目计划支出，未来公司仍保持较大的投资规模，对外融资需求较大。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设期	预计总投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
1	塘溪大道中段	2017-2018	17000.00	3000.00	14000.00	--
2	东波路	2017-2020	16000.00	0.00	6000.00	6000.00
3	东河西路北段	2017-2020	17000.00	5000.00	5000.00	5000.00
4	麻田路	2017-2018	4500.00	500.00	4000.00	--
5	许资大道	2017-2018	6000.00	3000.00	3000.00	--
6	林邑大道北延段	2017-2018	5000.00	2000.00	3000.00	--
7	白园路	2018-2019	7000.00	0.00	5000.00	2000.00
8	凤凰路	2018-2020	11000.00	0.00	5000.00	5000.00
9	龙潭路	2018-2019	8000.00	0.00	4000.00	4000.00
10	白露塘中学改建	2017-2018	12000.00	7000.00	5000.00	--
11	西河东路南段	2018-2019	7500.00	0.00	4500.00	3000.00
12	沿江路	2018-2019	7000.00	0.00	5000.00	2000.00
13	湘玮二路	2017-2018	6500.00	2500.00	4000.00	--
14	鹿仙大道	2017-2019	10000.00	2000.00	5000.00	3000.00
15	林坪南路	2017-2018	6000.00	1000.00	5000.00	--
16	珠江大道	2017-2019	14000.00	4000.00	5000.00	5000.00
合计		--	**154500.00**	**30000.00**	**82500.00**	**35000.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年一季报财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 314.93 亿元，所有者权益 163.83 亿元（含少数股东权益 1.01 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 7.44 亿元，利润总额 3.50 亿元。

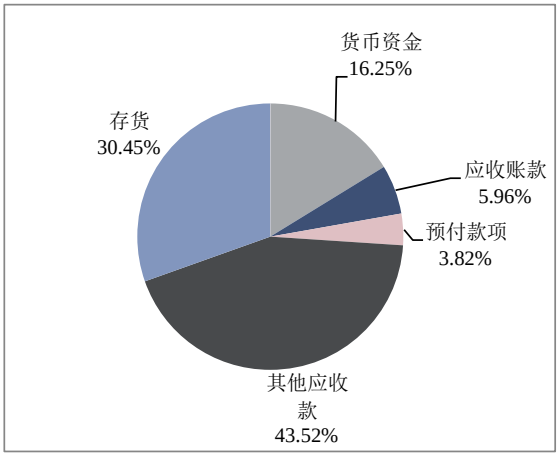
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 308.35 亿元，所有者权益 164.15 亿元（含少数股东权益 1.00 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.48 亿元，利润总额 0.86 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额314.93亿元，同比增长14.47%，主要是货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增加。公司资产总额中流动资产占77.32%，非流动资产占22.68%。公司资产构成以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产243.49亿元，同比增长19.97%，主要来自货币资金、应收账款、存货和其他应收款增加。

图1　2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金39.58亿元，同比增长90.77%，主要系年初需支付较多工程款，2016年底前资金集中到账所致，货币资金中绝大部分为银行存款，无使用受限资金。

由于公司确认的收入未按时到账，截至2016年底，公司应收账款14.52亿元，同比增长59.90%，主要是应收郴州市有色金属产业园区财政分局（为园区管委会核算部门）13.40亿元（占比92.26%）。应收账款中账龄在1年以内的占91.50%，账龄较短，公司对应收账款未计提坏账准备。

随着工程推进，截至2016年底，公司预付款项9.29亿元，同比下降19.53%，主要是预付苏仙区白露塘镇人民政府工程款8.14亿元，此外还包括中融（北京）资产管理有限公司、建信信托有限责任公司和交银国际信托有限公司前期利息款。

受公司与园区管委会拆迁费和税费等大幅增加影响，截至2016年底，公司其他应收款105.96亿元，同比增长9.07%，主要包括应收关联方园区管委会94.00亿元（占比88.71%），此外还包括应收湖南国际矿产资源交易中心有限公司往来款等。公司其他应收款中账龄在1年以内占41.69%，1~2年的占46.81%，2~3年的占9.09%，3年以上的占2.41%，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 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 年分别付款 20.00 亿元、20.00 亿元和 21.07 亿元，上述款项包括 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。2016 年 12 月，公司收到管委会拨款 30.00 亿元，2017 年 1~3 月暂未收到当年回款。截至 2016 年底，公司对园区管委会应收账款和其他应收款分别为 13.40 亿元和 94.00 亿元，较上年底分别增加 4.50 亿元和 4.57 亿元，对公司资金占用较大。

截至 2016 年底，公司存货 74.13 亿元，同比增长 15.05%，主要系项目持续推进所致。存货中主要为开发产品 60.64 亿元，其次为开发成本 13.49 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产 71.44 亿元，主要包括投资性房地产（占 45.23%）和无形资产（占 50.73%）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.03 亿元，为对郴州高新信息技术创业投资基金合伙企业（有限合伙）和湖南国际矿产资源交易中心有限公司投资。

截至 2016 年底，公司投资性房地产账面原值 35.98 亿元，累计折旧和摊销 3.66 亿元，期末净值合计 32.31 亿元，以土地使用权为主。

截至 2016 年底，公司无形资产 36.24 亿元，原值 8.60 亿元，累计摊销 2.36 亿元，期末净值 36.24 亿元。无形资产主要为土地使用权（占 99.99%）和计算机软件（占 0.01%）。其中用于抵押贷款的土地资产 2.95 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 308.35 亿元，流动资产占 76.84%，非流动资产占 23.16%，公司资产构成较 2016 年底保持稳定。公司货币资金 25.59 亿元，较 2016 年底下降 20.99%，主要系偿还债务及支付工程款所致，

货币资金中无使用受限资金。

整体看，跟踪期内，公司资产增长较快，存货、应收账款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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益构成变化不大，为 163.83 亿元（含少数股东权益 1.01 亿元）。其中，实收资本占 1.45%，资本公积占 85.53%，盈余公积占 0.71%，未分配利润占 11.69%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 164.15 亿元，较 2016 年底保持稳定，公司资本公积较 2016 年底减少 0.54 亿元，系国开基金减资所致（2015 年国开基金对公司增资 7000 万，其中 5400 万为资本溢价计入该科目）。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 151.11 亿元，同比增长 31.68%，主要源自应付账款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债增长。公司流动负债占负债总额的 23.29%，非流动负债占 76.71%。

截至2016年底，公司流动负债总额35.19亿元，主要包括应付账款（43.86%）、其他应付款（占10.54%）和一年内到期非流动负债（占33.94%）。

截至2016年底，公司应付账款15.43亿元，较上年底增加14.21亿元，主要为新增应付工程款，包括应付湖南航天建筑工程有限公司2.84亿元、湖南高岭建设集团股份有限公司2.70亿元、上海诸宝建设有限公司1.95亿元和湖南顺天建设集团有限公司1.35亿元等。

截至2016年底，公司其他应付款3.71亿元，同比下降41.34%，主要系部分款项调整至应付账款所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债11.94亿元，全为一年内到期的长期借款。

截至2016年底，公司非流动负债115.92亿元，其中长期借款占20.70%，应付债券占42.62%，长期应付款占6.08%，专项应付款占4.72%，其他非流动负债占25.88%。

截至2016年底，公司长期借款24.00亿元，同比增长18.85%，主要为保证借款、信用借款和质押借款。

截至2016年底，公司应付债券49.40亿元，较2015年底增加7.40亿元，为2016年公司成功发行公司债“16郴高科”8.00亿元和下属子公司成功发行两期中小企业私募债“16福升债”共计3.00亿元，同时，偿还“13郴高科”部分本金3.60亿元所致。

截至2016年底，公司长期应付款7.05亿元，较上年底增加6.31亿元，主要为新增应付平安国际融资租赁有限公司和广州越秀融资租赁有限公司借款各3.00亿元、中国农发重点建设基金有限公司股权投资款0.40亿元。公司专项应付款主要为保障性安居工程款。

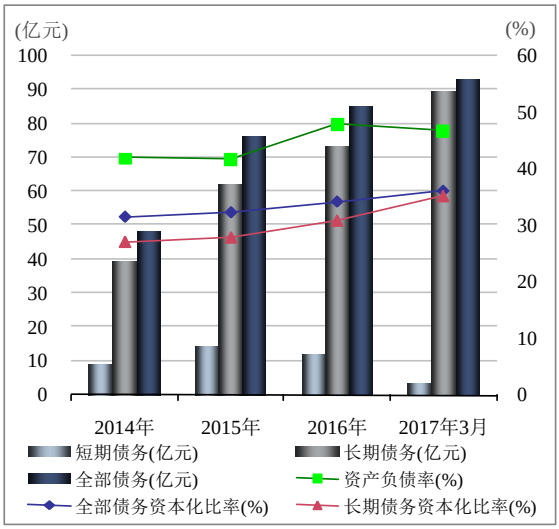
截至2016年底，公司其他非流动负债30.00亿元，为公司与2015年发行的20.00亿“15郴州高科PPN001”和2016年发行的短期融资券“16郴州高科CP001”和“郴州高科CP002”各5.00亿元。

截至2017年3月底，公司负债总额144.20亿元，其中流动负债占14.22%，非流动负债占85.78%，非流动负债占比较2016年底有所上升，主要系长期借款增长所致。公司应付账款9.62亿元，较上年底下降37.68%，主要系期间支付工程款所致；一年内到期的非流动负债3.64亿元，同比下降69.55%，主要系归还借款所致。公司长期借款40.06亿元，同比增长66.94%，主要系新增信托借款和租赁借款所致；公司长期应付款3.75亿元，同比下降46.78%，主要系归还融资租赁款所致；公司其他非流动负债25.00亿元，较2016年底减少5.00亿元，主要系2016年1月发行的5.00亿元短期融资券“16郴州高科CP001”到期偿付所致。

截至2016年底，公司全部债务85.34亿元，同比增长11.54%，其中短期债务11.94亿元，长期债务73.40亿元，以长期债务为主。2016年，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分别为47.98%、34.25%和30.94%，较上年底均有所增长。若将公司长期应付款及其他非流动负债中有息债务调整至长期债务和短期债务，截至2016年底，公司调整后全部债务122.39亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为42.76%和38.01%，较上年底分别增加5.01个百分点和3.92个百分点。

截至2017年3月底，公司全部债务合计93.10亿元，较2016年底增长9.09%，主要系公司长期借款增加所致。截至2017年3月底，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分别为46.76%、36.19%和35.28%；若将长期应付款及其他非流动负债中20.00亿元私募债调整至长期债务，同时将其他非流动负债中5.00亿元短期融资券“16郴州高科CP002”调整至短期债务核算，公司调整后全部债务规模上升至121.85亿元，调整后的全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.60%和40.82%。

图2　2014~2016年及2017年3月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，债务负担明显上升。

3. 盈利能力

2016年，公司营业收入7.44亿元，较上年基本持平。公司营业收入主要源自土地整理、代建管理费、租赁收入。同期，公司营业成本与营业收入增长保持一致。2016年公司营业利润率为77.11%，较上年有所增加。

2016年，由于公司管理费用和财务费用较大，期间费用率为30.18%，公司对期间费用控制能力有待提高。

公司营业外收入规模较小，主要体现为政府补助，2016年营业外收入0.02亿元（其中政府补助占78.03%）。总体看，政府补贴现金支持少，对公司利润总额贡献小。

2016年公司调整后总资本收益率和净资产收益率均有所上涨，分别为1.74%和2.11%。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.48亿元，为2016年全年收入的19.86%；利润总额0.86亿元，为2016年全年的24.65%。2017年1~3月，公司营业利润率77.15%，较2016年基本持平。

跟踪期内，公司收入规模较上年基本持平，期间费用率较高，整体盈利能力较弱。

4. 现金流分析

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（主要是往来款，其他包括政府补助和利息收入）。2016年，公司经营活动现金流入24.76亿元，较上年基本持平。公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项）为主。2016年，公司经营活动现金流量净额13.59亿元，公司现金收入比29.52%，持续处于低水平，公司收现质量差。

2016年，公司投资活动持续净流出，公司收到其他与投资活动有关的现金18.45亿元，

为收到的政府债务置换款（冲减“其他应收款”）。投资支付的现金 1.04 亿元，为对郴州高新信息技术创业投资基金合伙企业（有限合伙）和湖南国际矿产资源交易中心有限公司投资，支付其他与投资活动有关的现金 26.60 亿元，为公司承接园区项目基础设施项目代为投资款项。2016 年，公司投资活动净流量为-8.96 亿元。

2016年，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，公司筹资活动现金流入46.74亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2016年，公司筹资活动现金流量净额为19.31亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量-7.88 亿元，主要为收到和支付其他与经营活动有关的现金（主要是往来款）；公司投资活动较少，投资活动现金净流量为-63.14 万元；筹资活动现金净流量-6.10 亿元，主要为公司归还借款本息大于借款金额所致。

整体来看，跟踪期内，公司经营获现能力差；公司投资活动现金净流出规模较大，对外融资依赖性高。

5. 偿债能力

截至2016年底，受公司应付账款快速增长影响，公司流动比率和速动比率分别下降至692.03%和481.34%，截至2017年3月底分别为1155.06%和773.66%。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。

2016 年，公司 EBITDA 为 6.58 亿元，调整后全部债务/EBITDA 为 18.60 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度 66.32 亿元，剩余授信额度 32.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额 4.70 亿元，担保比率 2.86%。被担保对象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。

十、存续期债券偿债能力分析

截至跟踪日，联合资信所评“13郴高科债/PR郴高科”和“15郴高科债/15郴高科”两期债券余额合计29.40亿元，同时，两期债券均设有分期偿还本金安排，公司将于2018年~2020年达到偿债高峰，偿债峰值为6.60亿元（“13郴高科债/PR郴高科”每年偿还3.60亿元，“15郴高科债/15郴高科”每年偿还3.00亿元）。

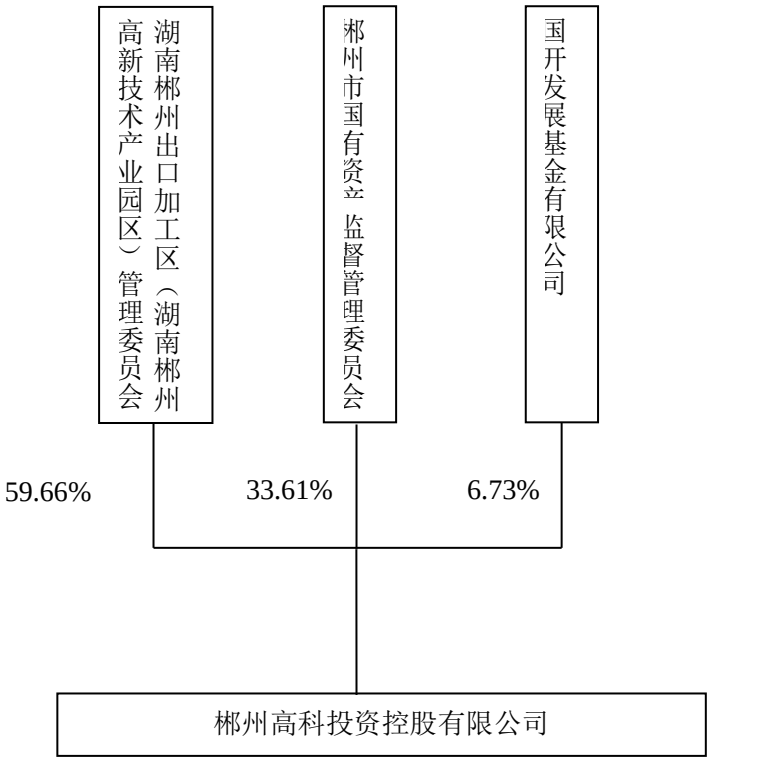
2016年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为24.76亿元和13.59亿元，为两期债券余额的0.84倍和0.46倍，为需偿还两期债券本金峰值的3.75倍和2.06倍；2016年，公司EBITDA为6.58亿元，为两期债券余额的0.22倍，为需偿还两期债券本金峰值的1.00倍。总体看，公司经营活动流入量对两期债券需偿还本金峰值保障能力较好。

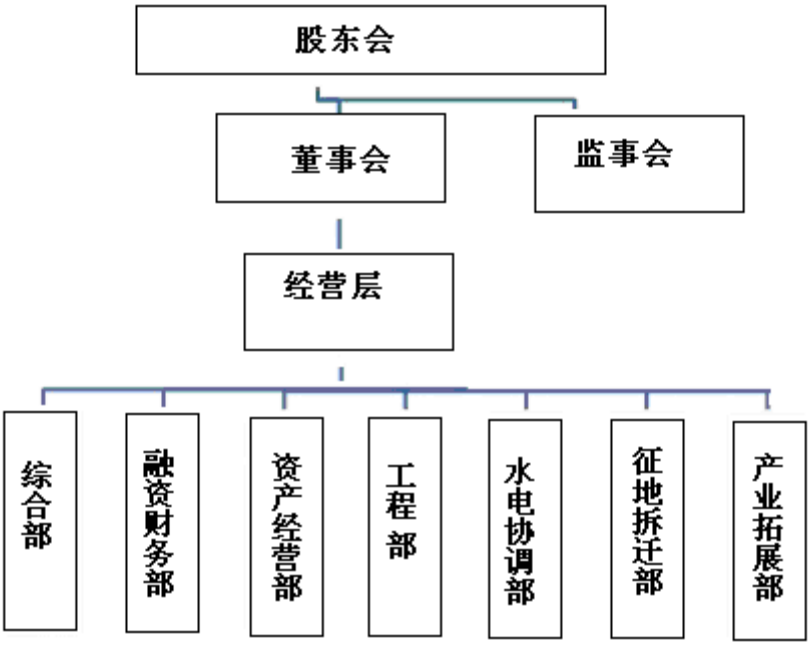
2017年，公司尚需偿还“13郴高科债/PR郴高科”分期本金3.60亿元。2016年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别需偿还金额的6.88倍和3.78倍。截至2017年3月底，公司现金类资产25.59亿元，为2017年待偿还金额的7.11倍。总体看，公司经营活动现金流入量和净流量以及现金类资产对2017年待偿还金额保障能力较好。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定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/PR 郴高科”和“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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.25	20.75	39.58	25.59
资产总额(亿元)	180.73	275.11	314.93	308.35
所有者权益(亿元)	104.96	160.36	163.83	164.15
短期债务(亿元)	9.08	14.32	11.94	3.64
调整后短期债务(亿元)	9.08	14.32	21.94	8.64
长期债务(亿元)	39.17	62.19	73.40	89.46
调整后长期债务(亿元)	40.04	82.93	100.44	113.21
全部债务(亿元)	48.25	76.51	85.34	93.10
调整后全部债务(亿元)	49.12	97.25	122.39	121.85
营业收入(亿元)	7.27	7.43	7.44	1.48
利润总额(亿元)	3.47	2.58	3.50	0.86
EBITDA(亿元)	4.96	5.47	6.58	--
经营性净现金流(亿元)	-18.01	0.50	13.59	-7.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.94	1.36	0.63	--
存货周转次数(次)	0.12	0.05	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	22.00	27.55	29.52	4.42
营业利润率(%)	71.95	69.65	77.11	77.15
总资本收益率(%)	2.64	1.64	2.00	--
调整后总资本收益率(%)	2.63	1.51	1.74	--
净资产收益率(%)	3.24	1.57	2.11	--
长期债务资本化比率(%)	27.18	27.94	30.94	35.28
调整后长期债务资本化比率(%)	27.61	34.09	38.01	40.82
全部债务资本化比率(%)	31.50	32.30	34.25	36.19
调整后全部债务资本化比率(%)	31.88	37.75	42.76	42.60
资产负债率(%)	41.93	41.71	47.98	46.76
流动比率(%)	344.88	767.17	692.03	1155.06
速动比率(%)	301.24	523.61	481.34	773.66
经营现金流动负债比(%)	-57.15	1.88	38.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	14.00	12.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.90	17.79	18.60	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款+其他非流动负债。

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	（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	
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（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

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 4-1　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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　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。