信用评级公告

联合〔2021〕4257号

联合资信评估股份有限公司通过对郴州市产业投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州市产业投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“15郴高科债/PR郴高投”“18郴州高科MTN001”和“19郴州高科MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

郴州市产业投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
15 郴高科债/PR 郴高投	AA	稳定	AA	稳定
18 郴州高科 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 郴州高科 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 郴高科债/PR 郴高投	15.00 亿元	3.00 亿元	2022/01/23
18 郴州高科 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2021/12/24
19 郴州高科 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/03/28

注："18 郴州高科 MTN001"和"19 郴州高科 MTN001"在存续期第 3 年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

郴州市产业投资集团有限公司（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）（以下简称"郴州高新区"）基础设施开发建设的唯一主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在资本注入、资产划拨和财政补贴方面获得外部的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称"联合资信"）也关注到，公司代建业务和土地整理业务面临较大的投资压力、应收类款项占比仍大、近两年面临较大集中偿债压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司代建项目规模较大，随着项目建设以及土地出让的持续推进，且公司纳入郴州市级平台管理，有望获得持续的外部支持，公司将继续保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持"15 郴高科债/PR 郴高投""18 郴州高科 MTN001"和"19 郴州高科 MTN001"信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，郴州市经济稳步发展，全市地区生产总值 2503.07 亿元，比上年增长 3.6%；地方一般公共预算收入完成 143.42 亿元，增长 2.2%。
2. **跟踪期内，公司获得外部的大力支持。**公司作为园区开发建设的唯一主体，具备区域专营性，跟踪期内，公司实收资本增加至 10.00 亿元；无偿获得资产、资金等合计增加资本公积 24.27 亿元；取得财政补贴 1.80 亿元。

关注

1. **公司代建业务投资压力较大。**由于前期政府对新项目审批有一定收紧，公司代建业务集中于近两年开工，截至 2021 年 3 月底在建和拟建项目尚需投资额超过 100 亿元。
2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2021

分析师： 张　丽
车兆麒
兰　雅
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

年 3 月底，公司应收账款、其它应收款以及存货分别占 6.83%、40.81%和 22.58%，应收类账款回款情况不及预期安排，对公司资金占用仍然大，资产流动性较弱。

3. **近两年面临较大集中偿还压力。**截至 2020 年底，公司 1 年以内及 1~2 年到期的债务规模分别为 41.67 亿元和 31.94 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.28	27.81	18.41	24.31
资产总额(亿元)	291.95	341.98	373.25	383.11
所有者权益(亿元)	168.41	171.12	200.41	200.60
短期债务(亿元)	12.08	19.88	25.01	26.64
长期债务(亿元)	88.85	124.45	123.02	131.66
全部债务(亿元)	100.93	144.33	148.03	158.30
营业收入(亿元)	5.31	12.31	13.44	2.10
利润总额(亿元)	1.86	2.72	2.59	0.20
EBITDA(亿元)	4.65	6.13	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	5.62	4.68	1.98	0.02
营业利润率(%)	73.54	25.77	25.15	12.32
净资产收益率(%)	1.08	1.51	1.26	--
资产负债率(%)	42.31	49.96	46.31	47.85
全部债务资本化比率	37.47	45.75	42.48	44.11
流动比率(%)	821.21	717.18	659.95	653.55
经营现金流动负债比	21.83	12.96	4.58	--
现金短期债务比（倍）	0.35	1.40	0.74	0.91
EBITDA 利息倍数(倍)	0.45	0.56	0.60	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	273.41	309.83	337.58	349.62
所有者权益(亿元)	149.23	151.78	181.15	181.65
全部债务(亿元)	91.17	130.56	133.16	142.33
营业收入(亿元)	4.35	6.39	5.76	0.98
利润总额(亿元)	1.49	2.85	2.67	0.50
资产负债率（%）	45.42	51.01	46.34	48.04
全部债务资本化比率	37.92	46.24	42.37	43.93
流动比率（%）	470.59	596.44	550.25	520.81
经营现金流动负债比	7.73	1.48	19.53	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告合并口径将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算；2021 年一季度资本化利息数据未获取，EBITDA 相关指标无法计算

评级历史：

债项简称	债项等级	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 郴高科债/PR 郴高投 18 郴州高科 MTN001 19 郴州高科 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/29	张雪婷 张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 郴州高科 MTN001	AA	AA	稳定	2019/01/18	霍正泽 黄海伦	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 郴州高科 MTN001	AA	AA	稳定	2018/08/01	霍正泽 黄海伦	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 郴高科债/PR 郴高投	AA	AA	稳定	2014/12/18	王冰 高延龙	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由郴州市产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

郴州市产业投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郴州市产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，实收资本增加至10.00亿元。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元；公司股东仍为郴州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“园区管委会”）和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”），持股比例分别为49%和51%，公司实际控制人仍为郴州市国资委。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围未发生变化；部门设置变更为综合管理部、企划投资部、融资管理部、财务资产部等6个部门；截至2020年底，公司拥有7家一级子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额373.25亿元，所有者权益合计200.41亿元（含少数股东权益0.44亿元）；2020年，公司实现营业收入13.44亿元，利润总额2.59亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额383.11亿元，所有者权益合计200.60亿元（含少数股东权益0.44亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入2.10亿元，利润总额0.20亿元。

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；法定代表人：郑波。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评债券为“15郴高科债/PR郴高投”“18郴州高科MTN001”和“19郴州高科MTN001”，尚需偿还债券余额18.00亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付“18郴州高科MTN001”和“19郴州高科MTN001”利息、“15郴高科债/PR郴高投”债券分期本金和利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15郴高科债/PR郴高投	15.00	3.00	2015/01/23	7
18郴州高科MTN001	8.00	8.00	2018/12/14	5(3+2)
19郴州高科MTN001	7.00	7.00	2019/03/28	5(3+2)
合计	**30.00**	**18.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2021年5月底，跟踪债项募集资金已全部使用。“15郴高科债/PR郴高投”募投项目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个项目均已基本完工，后续不在新增投资。根据《郴州市人民政府关于湘江流域重金属污染治理项目资金平衡来源有关的情况说明》（郴政函〔2014〕108号），由于项目为准公益性质，郴州市人民政府已将上述项目建设产生的相关债务纳入财政预算，同时郴州市政府将逐年出让项目周边土地20宗，出让后扣除规费和相关成本后的土地净收益逐年返还给公司用于平衡项目投资。截至目前，上述土地均未出让。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济**

内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级

			预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，郴州市经济稳步增长，产业结构不断优化，固定资产和房地产投资快速增长，财政实力不断增强但财政自给能力依然弱。

根据《郴州市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，全市地区生产总值（GDP）2503.07 亿元，按可比价计算（下同），比 2019 年增长 3.6%。2020 年第一产业增加值 283.72 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 967.30 亿元，增长 3.6%；第三产业增加值 1252.06 亿元，增长 3.4%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 11.3%，第二产业增加值比重为 38.7%，第三产业增加值比重为 50.0%。

固定资产投资和消费继续拉动郴州市地区经济增长。郴州市产业项目投资保持较快增速，2020 年全市固定资产投资增长 8.5%。其中，民间固定资产投资 1586.46 亿元，增长 2.1%。基础设施投资增长 21.7%。

2020年，郴州市房地产开发投资206.31亿元，比2019年增长10.1%。其中住宅投资171.56亿元，增长6.8%；办公楼投资2.06亿元，增长1.4倍；商业营业用房投资19.87亿元，增长11.8%。2020年底商品房待售面积28.71万平方米，比2019年底减少12.90万平方米。

根据《关于郴州市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》，2020 年，郴州市地方一般公共预算收入完成 143.42 亿元，为预算的 98.2%，增长 2.2%；地方税收收入 102.78 亿元，增长 5.6%，税收占比 71.7%，提高 2.4 个百分点；非税收入完成 40.64 亿元，下降 0.56%。2020 年，郴州市一般公共预算支出 462.47 亿元，为预算的 105.5%，增长 5.0%。郴州市财政自给率为 31.01%，财政平衡能力弱。2020 年，全市政府性基金预算收入 162.75 亿元，增长 12.13%。

2020 年底，郴州市政府债务余额 832.98 亿元，其中一般债务 546.56 亿元，专项债务 286.42 亿元。郴州市政府债务负担重。

郴州高新区作为国家高新技术产业开发区，基础设施建设基本完成，配套设施齐全。

截至2020年底，湖南郴州国家高新技术产业开发区（以下简称“郴州高新区”）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，跟踪期内新增项目较少。目前，园区经过多年的建设和发展，已经具备了一定规模和基础，已初步形成了以金旺铋业、金贵银业、钻石钨为龙头的有色金属新材料产业；以台达电子、华录数码、炬神电子为龙头的电子信息产业；以郴州粮机、富士电梯、春意空调、稻木科技、捷胜科技为龙头的装备制造业；以华磊光电、格瑞普、格兰博为龙头的新能源基地；以香港国民物流、时通物流为龙头的保税物流业。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、湖南省信息产业郴州基地、湖南省新材料产业郴州基地、湖南省承接产业转移示范园区、湖南“十大”最具投资价值产业园区、“国家高技术服务业产业基地”。

根据郴州高新区官方网站数据，2020年，郴州高新区完成规模以上工业总产值331.87亿元；规模以上工业增加值110.5亿元，同比增长3.8%；完成固定资产投资108亿元，同比增长15%；完成外贸进出口总额28.97亿美元，同比增长66.75%，占全市外贸总量50%以上，其中综保区预计完成外贸进出口额20.39亿美元，同比增长79.3%。

根据园区管委会提供的数据，2020年，郴州高新区完成地方一般公共预算收入10.13亿元，同比下降10.17%；其中税收收入占比95.37%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。

2. 规模和竞争力

公司是郴州高新区开发建设的唯一主体，业务具有一定的区域专营性。自2018年起，公司纳入市属国有企业管理，逐步拓展贸易、水利水电等业务，竞争力进一步增强。

除公司外，郴州市基础设施建设平台主要包括郴州市发展投资集团有限公司、郴州百福投资集团有限公司、郴州福城高新投资有限公司和郴州市新天投资有限公司，控股股东均为郴州市国资委，各公司业务范围分工明确，不存在明显的竞争关系。

表4 截至2020年底郴州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

主体名称	成立时间	业务范围	资产总额	净资产	营业收入	净利润	全部债务
公司	**2010-05-20**	**城东新区**	**373.25**	**200.41**	**13.44**	**2.53**	**148.03**
郴州市发展投资集团有限公司	1999-07-27	全市	484.08	283.50	10.81	1.50	131.81
郴州百福投资集团有限公司	2009-12-04	北湖区	309.54	155.97	13.97	5.39	140.18
郴州福城高新投资有限公司	2003-05-09	经开区	70.09	51.70	5.54	1.07	12.92
郴州市新天投资有限公司	2007-01-09	苏仙区	259.46	163.76	11.57	1.58	82.20

资料来源：公开资料

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资本注入、资产划拨和财政补贴方面获得外部的大力支持。

资本注入

2020年，公司实收资本增加至10.00亿元，系园区管委会以货币资金出资（包含代郴州市国资委代缴2.24亿元）。

2020年，园区管委会拨付公司2.00亿元货币资金，计入资本公积。

资产划拨

2020 年，园区管委会将郴州高新区范围内停车厂和充电桩、加油站、加气站、路灯广告四个特许经营项目注入公司，增加资本公积 5.24 亿元。

2020 年，园区管委会将部分公租房、道路及学校资产无偿划拨至公司，增加资本公积 17.03 亿元。该部分资产未来由公司进行后续建设和维护。该项目均已基本完工，后续投入规模不大，拟采用政府回购方式进行资金平衡。

政府补贴

2020 年，公司获得政府补贴 1.80 亿元，主要为省财政统筹资金（营运补贴）、摊销购车补贴、市财政局拨入城市公交补贴、疫情期间税费减免等。2021 年 1－3 月，公司获得政府补贴 0.40 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：91431000554922015Q），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 13 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、主要管理人员及管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司新增贸易业务同时代建管理费收入增加，营业收入有所增长，业务结构进一步丰富，毛利率略有上升。

2020 年，公司实现营业收入 13.44 亿元，同比增长 9.16%，以代建管理费收入、贸易收入、水电建设收入和租赁收入为主，业务结构多元化。受毛利率较高的代建管理费增加影响，公司综合毛利率略有提高至 28.38%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.10 亿元，相当于 2020 年的 15.62%，业务构成未发生重大变化，毛利率 15.20%，较 2020 年大幅下降系代建管理费占比下降且物业管理亏损进一步扩大所致。

表 5　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	2.65	21.52	100.00	4.27	31.75	100.00	0.45	21.43	100.00
土地整理	3.49	28.33	55.71	0.98	7.27	55.71	0.24	11.63	55.71
租赁	1.14	9.29	37.29	1.42	10.59	49.96	0.28	13.38	34.91
物业管理	0.05	0.37	-224.56	0.05	0.34	-271.89	0.01	0.69	-327.05
公交运营	1.08	8.79	-163.08	0.81	6.04	-235.34	0.21	9.98	-184.73
水电建设	3.82	31.05	5.39	2.53	18.80	6.87	0.54	25.65	8.43
贸易	0.00	0.00	0.00	3.25	24.15	1.23	0.34	16.33	3.92
其他	0.08	0.64	68.48	0.14	1.06	80.51	0.02	0.91	57.88
合计	**12.31**	**100.00**	**27.70**	**13.44**	**100.00**	**28.38**	**2.10**	**100.00**	**15.20**

资料来源：审计报告和公司提供

2．业务经营分析

（1）代建管理费

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未变化；由于前期政府对新项目审批有所收紧，公司在建与拟建基础设施项目集中于 2020－2021 年开工，面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司继续承担园区内基础设施建设任务，根据当年投资额收取代建管理费并以此确认收入，费率为投资额的 18%~30%，毛利率为 100%。代建项目委托方和结算方均为郴州市财政局，项目竣工后由郴州市财政局安排财政资金分期支付项目投资款（一般为五年）。

公司发生的代建项目投资支出反映在“存货-开发成本”（计入“支付其他与投资活动有关的现金”），确认收入时未收到的管理费计入“应收账款”（资金回笼时反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”），项目竣工结算后投资支出由“存货”转入“其他应收款”（后期政府实际支付时进行冲抵，反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）。

2020 年，公司代建业务收入 4.27 亿元，随着项目建设进度的加快，同比大幅增长 61.13%；毛利率保持 100.00%。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资额 61.31 亿元，已投资额 23.20 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
1	增湖、白露塘、馨园、惠园、怡园、望仙、刘仙公租房、林邑小学代建工程	10.00	5.30	1.00	/	/
2	洞湾路、坪田路、珠江桥路、金田大道、郴州至资兴公路改建工程项目、塘溪大道等基础设施代建工程	10.00	4.00	2.00	2.00	2.00
3	郴州（国家级）高新技术产业开发区含重金属污水处理厂及管网连通工程	10.00	3.20	2.00	2.00	2.80
4	石虎路、巡逻道、郴永大道、西河东路、望仙路、青年大道工程等基础设施代建工程	8.00	6.00	0.50	0.50	1.00
5	郴州市（国家级）高新技术产业开发区新材料科技城标准厂房及配套基础设施建设	7.80	0.40	0.50	1.00	1.00
6	郴县路、板桥路、新民路、祥云路、福园路、竹园大道、林邑路等基础设施代建工程	6.00	3.50	1.00	1.00	0.50
7	2020 年房地产开发项目	4.00	0.30	0.50	1.00	1.00
8	郴州高新区安置示范区一期	2.00	0.10	0.50	0.50	0.50
9	郴州综合保税区智能化升级改造及配套基础设施建设	2.00	0.10	0.50	0.50	0.50
10	郴州高新区金田标准厂房一标段 EPC 建设工程	1.51	0.30	0.50	0.50	0.21
合计		**61.31**	**23.20**	**9.00**	**9.00**	**9.51**

注：部分项目因报批周期延长、疫情等因素影响，投资进度较为缓慢

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要拟建项目预计总投资 57.14 亿元。考虑到前期审批政策趋严，公司大部分项目于 2020－2021 年开工，资本支出压力较大。

表 7　截至 2020 年底 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期	预计总投资
1	郴州（国家级）高新技术产业开发区矿物宝石绿色发展示范产业园及配套设施	2021-2025	28.24
2	郴州（国家级）高新技术产业开发区对接粤港澳物流产业基地	2021-2025	20.00
3	郴州（国家级）高新技术产业开发区惠尔物流中心	2021-2023	8.90
合计		**--**	**57.14**

资料来源：公司提供

（2）土地整理

跟踪期内，园区土地供应规模有所下降，使得公司土地整理收入大幅下降。未来可供出

让的土地规模较大。目前园区土地开发已处于后期阶段，未来土地整理业务投资进度有待观察。

跟踪期内，公司继续承担园区内土地整理业务，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，除土地开发成本全额返还外，公司还可获得土地整理成本（包括人力成本、差旅和办公费用等）的 30%~60%为其土地整理收益。土地整理业务委托方和结算方为郴州市财政局。

公司土地整理发生的成本计入“存货-开发成本”（计入“购买商品、接受劳务收到的现金”），土地出让确认收入时将“存货”进行结转，回款反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”。此外，土地整理涉及到的拆迁费和税费等支出通过往来款形式反映在“其他应收款”科目（反映在“支付其他与投资活动有关的现金”，后续不确认收入，回款时直接冲减“其他应收款”，并反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）。截至 2020 年底，公司应收郴州市财政局垫付土地整理款及基础设施款项余额 112.96 亿元。

2020 年，公司出让土地面积同比大幅下降至 413.31 亩。其中，工业用地 267.90 亩，规模保持稳定；商业用地 145.41 亩，同比下降 69.53%。受园区土地市场供应面积及价格均下降影响，2020 年土地出让总价 2.80 亿元，同比大幅下降；公司确认土地整理收入 0.98 亿元，同比下降 71.92%，毛利率保持为 55.71%。

表 8　2019 年－2020 年公司土地出让情况

项目	2019 年	2020 年
出让面积（亩）	736.06	413.31
其中：工业用地	258.85	267.90
商业用地	477.21	145.41
出让总价（亿元）	9.81	2.80
其中：工业用地	0.79	0.26
商业用地	9.02	2.54
出让均价（万元/亩）	133.21	67.75
其中：工业用地	30.47	9.70
商业用地	188.94	174.68
当期确认收入（亿元）	3.49	0.98

注：2020 年，工业用地出让采用弹性年限出让，因此出让均价有所下降；商业用地价格下降系受地块所在位置影响
资料来源：公司提供

从土地储备情况看，截至 2021 年 3 月底，公司拥有土地权证的土地 124 宗，共 13929.62 亩（工业用地 8714.62 亩、住宅用地 4341.98 亩、商住用地 873.02 亩、公共设施用地 42.80 亩），价值合计 136.34 亿元（存货、投资性房地产和无形资产）。根据 2019 年 2 月的市政府相关会议纪要，政府将调规 8000 亩（已经调规约 600 亩）商业用地给公司，预计公司未来整理后可供出让面积接近 4000 亩，按照目前市场出让均价测算，未来可累计实现收入约 60~70 亿元。公司已经完成园区开发建设面积逾 40 平方公里，后续土地整理业务投入有待观察。

（3）租赁

跟踪期内，公司经营性租赁资产有所增加，租赁收入实现增长；新增租赁资产合同单价相对较高，租赁毛利率同比上升较多。

跟踪期内，公司持有的经营性租赁资产为白鹭信息产业园、白鹭公寓、相山厂房及宿舍、坪田厂房及惠园小区、仓库、办公楼和创新创业园，租赁面积约为 54.73 万平方米，同比增加 10.41 万平方米，系创新创业园投入运营，整体出租率在 85%。园区管委会补贴政策未发生变化，公司部分标准厂房租赁价格小幅上涨；2020 年，公司实现租金收入 1.42 亿元，毛利率 49.96%，同比大幅增长 12.67 个百分点。

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，公司管理费收入金额较少。

（4）公交运营

公司公交运营业务专营性强，但该业务公益性较强，处于持续亏损状态。

公司公交运营业务由子公司郴州公汽负责，该在郴州市专营性强。2021 年 3 月底，公司运营公交车辆 927 辆，运营线路 84 条，跟

踪期内未变化，公交客运票价维持在 1 元/人。2020 年，公司公交运营收入 0.81 亿元，毛利率-235.34%，该业务公益较强，票价受政府控制，持续处于亏损状态。为弥补亏损，政府每年拨付一定数额的燃油、购车、公益性等补贴给公司。

（5）水电建设

该业务在手未完工合同金额不大，2020 年新签合同数量同比下降，未来收入规模有待观察。

郴州市水电建设公司拥有的资质包括水利水电工程施工总承包贰级、环保工程专业承包贰级、公路路基工程专业承包贰级、桥梁工程专业承包贰级以及多项叁级资质。公司水电建设业务一般以工程总承包为主，通常会要求业主预先支付合同价值的 10%~30%作为预付款，并按工程进度拨付工程款；项目竣工并由业主验收后支付剩余款项，一般扣留合同价的 10%作为质量保证金。

2020 年，公司水电建设收入为 2.53 亿元，同比下降 33.77%；毛利率 6.87%，同比上升 1.48 个百分点。

2020 年，公司该业务新签合同金额 0.86 亿元，期末在手合同金额 2.22 亿元，该业务在手合同金额规模不大，未来收入规模有待观察。

表 9　水电建设合同签订情况（单位：万元、个）

项目	2019 年	2020 年
新签合同额	32443	8586
新签合同数量	28	7
当期完工合同金额	23358	6108.67
期末在手合同金额	20131	22155.82

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司水电建设项目主要以湖南省区县为主，主要项目为黄盖湖堤防整治项目、湖南省岳阳市平江县黄金洞水库除险加固工程、湖南省沩水流域综合治理（宁乡段）工程施工第六标段等，合同金额 1.97 亿元，已投资额 1.41 亿元，尚需投资额不大。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司主要水电建设项目情况（单位：万元、%）

项目	业主	建设起止时间	合同金额	已投资额	完工进度
郴州市安仁县农业综合开发大源中型灌区节水配套改造项目	安仁县大源水库管理所	2019.01.30~2019.05.30	1170.39	1170.39	100
黄盖湖防洪治理工程江南四湖、新垅、叶家桥、毛湾、新长源（二期）、同德、高三、余桥、东红等堤防整治项目	临湘市黄盖湖防洪治理工程项目办公室	2019.04.08~2020.04.08	10791.64	6837	63.36
湖南省沩水流域综合治理（宁乡段）工程施工第六标段	宁乡市水利建设投资开发有限公司	2019.03.28~2020.03.28	2366.01	2120	96.02
安仁县牌楼乡潭里江、新江水域环境综合治理工程总承包（EPC）	安仁县环境保护局	2019.08.08~2020.02.08	1482.30	1267	85.48
湖南省岳阳市平江县黄金洞水库除险加固工程	平江县黄金水库管理所	2019.12.14~2021.12.14	3936.71	2657	67.49
合计	--	--	**19747.05**	**14051.39**	--

资料来源：公司提供

（6）贸易

2020 年，公司新增供应链贸易业务，对公司收入贡献很大。

依托郴州高新区有色金属产业，2020 年，公司与正威国际集团有限公司合作开展供应链贸易业务。公司主要贸易产品为精矿、铜板、白银等有色金属，业务模式为代理采购，贸易业务上游为国内外供应商，下游主要为郴州高新区范围内的企业。公司与下游客户采用信用证结算方式，同时收取 10%风险保证金，账龄不超过半年。

3. 未来发展

公司未来继续围绕“化债转型”这一中心任务，承续融资化债良好势头，持续发力改革转型，努力实现公司运营向市场化纵深延伸。

化债方面，公司将紧盯政策形势和金融市场变化，确保再融资顺利，加强债务置换力度；加速盘活资产，公租房、存量项目结算、土地出让等进度持续推进。

市场化运营方面，公司在资产经营管理、开发建设、产业投资和供应链金融四个方面力求突破，并加快薪酬管理制度、内控制度、绩效考核制度和子公司运营体系四个方面的改革。

九、财务分析

公司提供了2020年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2021年度一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围未发生变化。2021 年 3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 7 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金占用仍然大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额373.25亿元，较2019年底增长9.14%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占76.27%、非流动资产占23.73%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.64	8.08	17.61	4.72	24.29	6.34
应收账款	19.62	5.74	26.82	7.18	26.16	6.83
其他应收款	139.30	40.73	155.33	41.62	156.36	40.81
存货	64.92	18.98	82.11	22.00	86.50	22.58
流动资产	**258.69**	**75.64**	**284.66**	**76.27**	**295.09**	**77.03**
投资性房地产	30.28	8.85	29.57	7.92	29.40	7.67
无形资产	34.10	9.97	40.50	10.85	40.28	10.51
其他非流动资产	10.49	3.07	10.12	2.71	10.12	2.64
非流动资产	**83.29**	**24.36**	**88.59**	**23.73**	**88.02**	**22.97**
资产总额	**341.98**	**100.00**	**373.25**	**100.00**	**383.11**	**100.00**

注“其他应收款”科目不包括“应收股利”和“应收利息”科目
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至2020年底，公司流动资产284.66亿元，较2019年底增长10.04%。截至2020年底，公司货币资金17.61亿元，较2019年底大幅下降36.30%，主要为银行存款3.64亿元和其它货币资金13.97亿元（包含银行定期存单，为受限资产），公司货币资金受限比重高。截至2020年底，公司应收账款26.82亿元，较2019年底增长36.69%，主要系应收郴州市财政局和园区管委会的款项增加所致；应收账款前五名单位款项占比96.20%，集中度高，其中应收郴州市财政局款项19.78亿元（占73.75%）、园区管委会款项4.53亿元（占16.91%）；应收账款账龄结构较为分散，截至2020年底未计提坏账准备。截至2020年底，预付款项1.62亿元，较2019年底大幅下降77.02%，主要为预付非关联方工程款等。其他应收款155.33亿元，较2019年底增长11.51%，主要为应收郴州市财政局垫付拆迁款及代建项目支出，应收郴州市高新市政工程有限公司、郴州拓新投资开发有限公司、园区管委会、郴州市宁邦置业有限公司的往来款（应政府要求公司先以往来款形式给予郴州市宁邦置业有限公司设立产业引导基金的款项），公司应收上述公司款项分别为112.96亿元（占72.72%）、27.09亿元（占17.44%）、3.91亿元

（占2.52%）、2.93亿元（占1.89%）和2.10亿元（占1.35%）。截至2020年底，公司存货82.11亿元，较2019年底增长26.48%，由开发产品77.67亿元（占比94.59%）、开发成本4.41亿元（占比5.37%）构成，系土地资产、无偿划入或建设投入的基础设施建设项目资产；其中用于抵押的土地1.15亿元。

针对公司大规模的应收账款和其他应收款，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》，同时以往年度形成的应收园区管委会的款项自 2018 年度起逐步移交给郴州市财政局，由郴州市财政局偿还公司款项。2020 年，公司实际收到回款 13.24 亿元，实际执行情况不及预期安排，截至 2020 年底应收郴州市财政局（其他应收款）余额 112.96 亿元，对公司资金占用仍然大。

截至 2020 年底，公司非流动资产 88.59 亿元，较 2019 年底增长 6.36%。截至 2020 年底，公司其他权益工具投资 5.17 亿元，主要系购买的理财产品 1.17 亿元、对湖南湘威新材料科技有限公司等企业投资 4.00 亿元。投资性房地产 29.57 亿元，较 2019 年底下降 2.35%，主要是公司持有的标准厂房、出租宿舍等出租物业和土地使用权，其中用于抵押的房产 4.79 亿元。无形资产 40.50 亿元，较 2019 年底增长 18.76%，绝大部分为土地使用权。其他非流动资产 10.12 亿元，主要系对郴州市高新市政工程有限公司的合作投资款。

2020 年底，公司受限类资产 19.91 亿元，占资产总额 5.33%，包括 13.97 亿元货币资金、1.15 亿元存货中土地使用权和 4.79 亿元房屋建筑物，受限比例较小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 383.11 亿元，较 2020 年底增长 2.64%。其中，货币资金 24.29 亿元，较 2020 年底增长 37.93%，主要系借款取得；存货 86.50 亿元，较 2020 年底增长 5.35%。其他科目较 2020 年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，受益于股东增资，公司所有者权益规模增幅较大，权益构成稳定。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 200.41 亿元（含少数股东权益 0.44 亿元），较 2019 年底增长 17.12%。其中，实收资本 10.00 亿元，较 2019 年底增加 4.40 亿元，系园区管委会对公司增资（含代郴州市国资委代缴）所致。资本公积 162.01 亿元，系政府注入的土地、财政拨款等，较 2019 年底增长 17.69%，主要系园区管委会划拨的特许经营权、基础设施建设项目、货币资金等资产增加所致。未分配利润 26.30 亿元，较 2019 年底增长 1.08%。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 200.60 亿元，较 2020 年底保持相对稳定。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.60	3.27	10.00	5.00	10.00	5.00
资本公积	137.66	80.45	162.01	81.02	162.01	80.94
未分配利润	26.02	15.21	26.30	13.15	26.50	13.24
所有者权益合计	**171.12**	**100.00**	**200.41**	**100.00**	**200.60**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

跟踪期内，公司有息债务基本稳定，债务结构以长期债务为主，公司债务负担一般；但公司近两年面临较大集中偿还压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 172.84 亿元，较 2019 年底增长 1.16%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占 24.96%、非流动负债占 75.04%，负债结构以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.27	5.43	7.56	4.37	5.78	3.16
其他应付款	4.13	2.42	3.58	2.07	/	/
一年内到期的非流动负债	11.60	6.79	19.34	11.19	19.32	10.54
流动负债	**36.07**	**21.11**	**43.13**	**24.96**	**45.15**	**24.63**
长期借款	68.12	39.87	65.70	38.01	77.99	42.55
应付债券	34.02	19.91	42.11	24.36	38.47	20.99
长期应付款	0.31	0.18	0.21	0.12	/	/
专项应付款	5.92	3.46	5.97	3.46	/	/
其他非流动负债	25.00	14.63	15.00	8.68	15.00	8.18
非流动负债	**134.79**	**78.89**	**129.71**	**75.04**	**138.15**	**75.37**
负债总额	**170.86**	**100.00**	**172.84**	**100.00**	**183.31**	**100.00**

注“其他应付款”科目不包括“应付股利”和“应付利息”科目；“/”表示有数据但未获取
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至2020年底，公司流动负债43.13亿元，较2019年底增长19.58%。截至2020年底，公司短期借款3.37亿元，保持稳定，主要为质押借款。公司应付账款7.56亿元，较2019年底下降18.43%，账龄主要在3年以上。其他应付款3.58亿元，较2019年底下降13.28%，主要系中科恒源科技股份有限公司工程保证金等往来款项减少所致。一年内到期的非流动负债19.34亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至2020年底，公司非流动负债129.71亿元，较2019年底下降3.77%。公司长期借款65.70亿元，较2019年底下降3.56%，包括抵押借款14.75亿元、保证借款19.58亿元、信用借款21.57亿元和质押借款9.80亿元（应收账款收益权和银行定期存单质押）。应付债券42.11亿元，较2019年底增长23.79%，主要系发行8.60亿元3+2年期“20郴投01”、11.70亿元3年期“20郴投02”及10.00亿元3年期境外欧元债所致。专项应付款5.97亿元，较2019年底保持相对稳定，主要是保障性安居工程、环保专项资金等。公司其他非流动负债15.00亿元，较2019年底减少10.00亿元，系偿还“15郴州高科PPN001”所致，已调整至有息债务核算。

截至2021年3月底，公司负债总额183.31亿元，较2020年底增长6.06%，主要系长期借款增加所致。其中流动负债占比24.63%，非流动负债占比75.37%。

截至2020年底，公司全部债务148.03亿元，较2019年底增长2.56%。其中，短期债务25.01亿元（占16.89%）、长期债务123.02亿元（占83.11%）。2020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分别为46.31%、42.48%和38.04%，较2019年底均有所下降。

截至2021年3月底，公司全部债务158.30亿元，较2020年底增长6.94%，其中短期债务26.64亿元（占16.83）、长期债务131.66元（占83.17%）。公司有息债务期限分布如下表所示，2021－2022年公司面临一定集中偿还压力。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47.85%、44.11%和39.62%，公司债务负担一般。

表14 2020年底公司有息债务剩余期限分布

（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
到期金额	41.67	31.94	27.47	46.94	**148.03**
占比	28.15	21.58	18.56	31.71	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

公司营业收入略有增长，利润总额有所下降，营业利润率基本稳定；期间费用对公司利润侵蚀严重，公司盈利能力依然较弱。

2020年，公司营业收入13.44亿元，同比

增长 9.16%。同期，营业成本 9.63 亿元，同比增长 8.13%。公司营业利润率 25.15%，基本保持稳定。

2020 年，公司期间费用 2.83 亿元，同比增长 9.11%。其中，管理费用 1.93 亿元，同比增长 13.01%；财务费用 0.90 亿元，同比上升 1.58%。公司期间费用率 21.02%，保持稳定，但费用控制能力仍有待加强。

2020 年，公司获得政府补助 1.80 亿元，同比减少 0.30 亿元；利润总额 2.59 亿元，同比下降 4.84%。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.99%和 1.26%，同比分别下降 0.09 和 0.25 个百分点，公司盈利能力依然较弱。

2021 年 1－3 月，公司营业收入 2.10 亿元，相当于 2020 年的 15.62%；营业利润率 12.32%，较 2020 年大幅下降 12.83 个百分点；期间费用率 21.95%，较 2020 年上升 0.93 个百分点；公司利润总额 0.20 亿元，相当于 2020 年的 7.61%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司整体现金流规模有所下降。公司收入实现质量差；投资活动主要系代建工程收支，资金缺口进一步扩大；公司偿还债务支付的现金较多，筹资活动现金流量净额由正转负。在建项目未来仍有一定资金需求，公司对外筹资压力仍大。

公司经营活动现金流以收入回笼以及往来款收支为主。2020 年，公司经营活动现金流入量 29.28 亿元，同比下降 2.44%。同期，经营活动现金流出 27.30 亿元，以支付其他与经营活动有关的现金流出（主要是往来款，还包括少量期间费用支出）和拆迁费等支出等投入为主。2020 年，公司经营活动现金流量净额 1.98 亿元，同比大幅下降 57.72%。2020 年，现金收入比 57.43%，同时考虑公司大规模的基础设施项目投入成本仍未回款，公司收入实现质量差。

公司投资活动以代建项目工程款的回款和投入支出为主。2020 年，公司收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为 7.70 亿元和 10.64 亿元，系代建项目工程款的收支。收回投资收到的现金 2.00 亿元，为收回前期金融产品投资资金；投资支付的现金 1.70 亿元，主要系对外股权投资款及购买金融产品投资支出。公司投资活动现金流量净额-4.21 亿元，资金缺口进一步扩大。

2020年，公司筹资活动现金流入量70.80亿元，同比增长4.55%，系股东注资6.40亿元、取得借款34.75亿元和发行债券收到的现金（计入“收到其他与筹资活动有关的现金”）29.52亿元。同期，筹资活动现金流出80.29亿元，主要系偿还债务本息75.56亿元。此外支付其他与筹资活动有关的现金4.73亿元，系票据保证金。筹资活动现金流量净额-9.49亿元，由正转负。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额0.02亿元，主要是往来款收支、主营业务资金回笼和投入。投资活动现金流量净额-2.26亿元，系代建工程和固定资产投入。筹资活动现金流量净额10.36亿元，主要系取得借款和吸收投资收到的现金以及偿还债务本息支出。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿债能力偏弱，长期偿债能力较弱，但考虑到股东对公司的持续支持且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很低。

2020 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 659.95%和 469.59%。2021 年 3 月底，上述指标分别进一步下降至 653.55%和 461.97%。2020 年，公司经营现金流动负债比 4.58%，同比进一步下降 8.38 个百分点，对流动负债保障能力弱。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金类资产分别为 18.41 亿元和 24.31 亿元，为同期短期债务的 0.74 倍和 0.91 倍。考虑到公司现金类资产受限比例高，2020 年底，非受限现金类资产对短期债务的覆盖倍

数为 0.18 倍。整体看，公司面临一定短期偿付压力。

2020 年，公司 EBITDA 为 6.17 亿元，同比增长 0.66%，EBITDA 利息倍数提高为 0.60 倍；全部债务/EBITDA 同比增长至 23.98 倍，公司长期偿债能力仍较弱。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度 167.57 亿元，剩余授信额度 74.89 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 11.79 亿元，担保比率 5.88%，被担保方为郴州市新天投资有限公司（9.53 亿元）、郴州市百福投资有限公司（1.81 亿元）和郴州苏仙飞天投资有限公司（0.46 亿元），均为当地平台企业，目前经营状况正常。总体看，公司或有负债风险可控。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、权益、负债、利润占合并口径较大，债务负担尚可；因合并口径包含部分亏损的子公司，故母公司利润总额规模相对较大。

截至 2020 年底，母公司资产总额 337.58 亿元，较 2019 年底增长 8.95%，主要系应收账款、其他应收款、存货和无形资产增加所致，占合并口径 90.44%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 181.15 亿元，较 2019 年底增长 19.35%，占合并口径 90.39%。母公司负债总额 156.43 亿元，较 2019 年基本持平。其中，一年内到期的非流动负债和应付债券较 2019 年底增长较快，长期借款和其他非流动负债较 2019 年底下降较快。母公司有息债务 133.16 亿元，资产负债率 46.34%，全部债务资本化比率 42.37%，债务负担尚可。

2020 年，母公司实现营业收入 5.76 亿元，同比下降 9.85%，主要系土地整理收入同比下降所致，占合并口径 42.84%；利润总额 2.67 亿元，同比下降 6.13%，相当于合并口径 103.23%，主要系负责物业管理、运营等业务的子公司处于亏损状态所致。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额 7.37 亿元，主要以往来款收支为主；投资活动现金流量净额-8.11 亿元，筹资经营活动现金流量净额 19.64 亿元。

十、存续期债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券余额规模较大，其中一年内到期的应付债券11.00亿元，公司存续债券存在一定的集中兑付压力。

截至2020年底，公司存续债券余额57.11亿元（包含两期欧元债共1.97亿欧元，按2020年财务报表余额计算），若公司存续债投资者全部行使回售选择权，一年内到期的应付债券11.00亿元，2023年将达到存续债券待偿本金峰值。

2020年底，公司非受限现金类资产4.44亿元；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为29.28亿元、1.98亿元和6.17亿元，对公司存续债券保障情况如下表，总体看，公司存续债券短期兑付压力尚可。

表15 2020年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

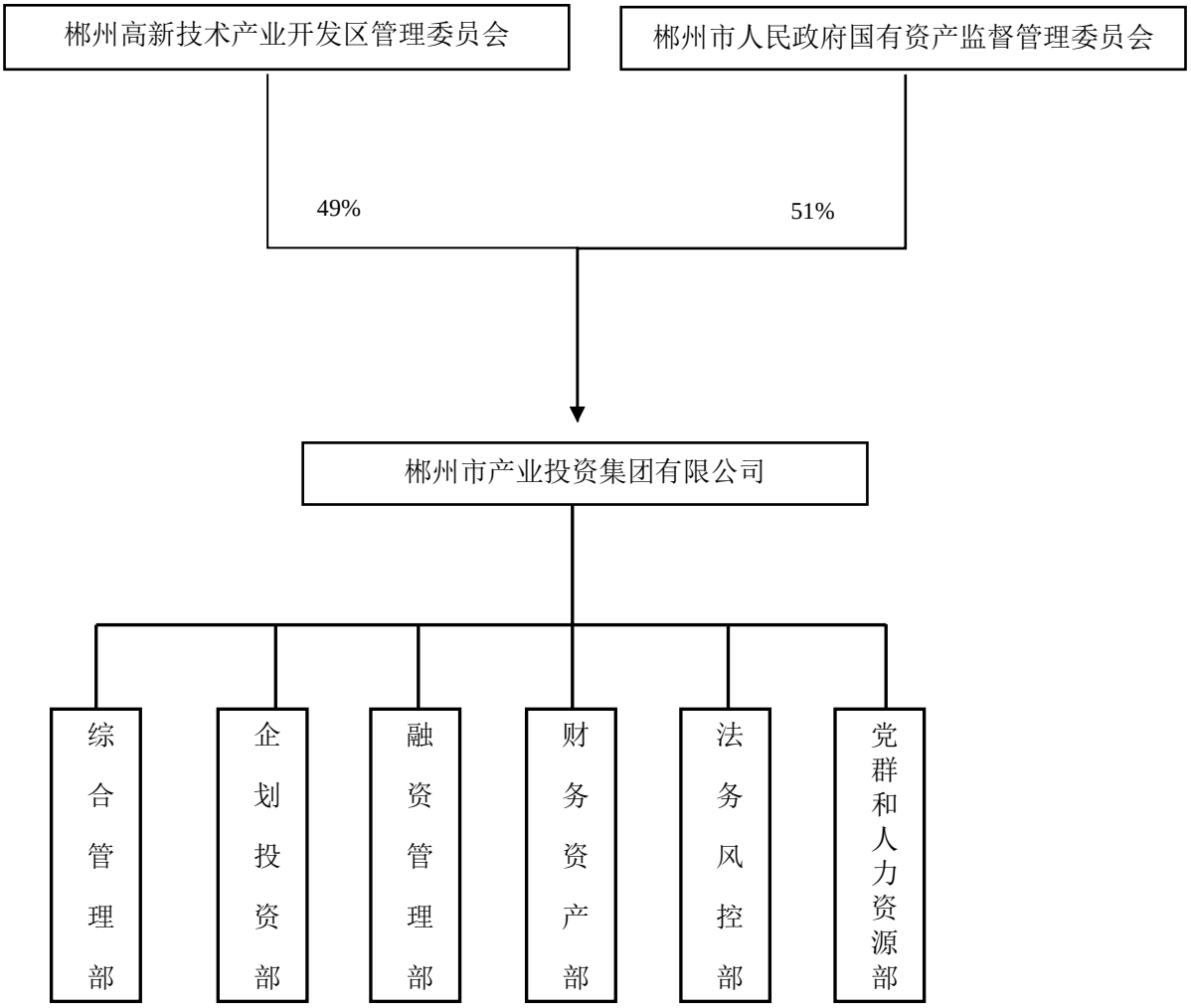
项目	数据
一年内到期债券余额	11.00
未来待偿债券本金峰值	29.69
现金类资产/一年内到期债券余额	0.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

资料来源：联合资信整理

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，维持“15 郴高科债/PR 郴高投”“18 郴州高科 MTN001”和“19 郴州高科 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)
				直接	间接	
郴州高科福升投资开发有限公司	郴州	郴州	基础设施投资开发	100.00	-	100.00
郴州高科资产经营管理有限公司	郴州	郴州	物业服务	100.00	-	100.00
郴州产投供应链有限公司	郴州	郴州	供应链服务	100.00	-	100.00
郴州高科瑞福投资有限公司	郴州	郴州	工业项目	100.00	-	100.00
郴州高科福源开发投资有限公司	郴州	郴州	基础设施投资开发	74.59	-	74.59
郴州市公共汽车公司	郴州	郴州	道路运输业	100.00	-	100.00
郴州市水电建设公司	郴州	郴州	房屋建筑业	100.00		100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.28	27.81	18.41	24.31
资产总额（亿元）	291.95	341.98	373.25	383.11
所有者权益（亿元）	168.41	171.12	200.41	200.60
短期债务（亿元）	12.08	19.88	25.01	26.64
长期债务（亿元）	88.85	124.45	123.02	131.66
全部债务（亿元）	100.93	144.33	148.03	158.30
营业总收入（亿元）	5.31	12.31	13.44	2.10
利润总额（亿元）	1.86	2.72	2.59	0.20
EBITDA（亿元）	4.65	6.13	6.17	--
经营性净现金流（亿元）	5.62	4.68	1.98	0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.35	0.81	0.58	--
存货周转次数（次）	0.02	0.14	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.04	--
现金收入比率（%）	48.87	43.02	57.43	165.09
营业利润率（%）	73.54	25.77	25.15	12.32
总资本收益率（%）	1.15	1.08	0.99	--
净资产收益率（%）	1.08	1.51	1.26	--
长期债务资本化比率（%）	34.54	42.10	38.04	39.62
全部债务资本化比率（%）	37.47	45.75	42.48	44.11
资产负债率（%）	42.31	49.96	46.31	47.85
流动比率（%）	821.21	717.18	659.95	653.55
速动比率（%）	569.19	537.20	469.59	461.97
经营现金流动负债比（%）	21.83	12.96	4.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.56	0.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.70	23.53	23.98	--
现金短期债务比（%）	0.35	1.40	0.74	0.91

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；4. 2021 年一季度资本化利息数据未获取，EBITDA 相关指标无法计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.04	19.83	11.37	19.22
资产总额（亿元）	273.41	309.83	337.58	349.62
所有者权益（亿元）	149.23	151.78	181.15	181.65
短期债务（亿元）	8.80	13.40	20.41	22.46
长期债务（亿元）	82.37	117.17	112.76	119.87
全部债务（亿元）	91.17	130.56	133.16	142.33
营业收入（亿元）	4.35	6.39	5.76	0.98
利润总额（亿元）	1.49	2.85	2.67	0.50
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	2.54	0.47	7.37	1.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.41	0.88	0.45	--
存货周转次数（次）	0.13	0.20	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	53.63	3.89	7.24	2.80
营业利润率（%）	73.03	64.28	76.13	69.19
总资本收益率（%）	3.78	11.66	4.64	--
净资产收益率（%）	1.75	1.80	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	35.57	43.56	38.36	39.75
全部债务资本化比率（%）	37.92	46.24	42.37	43.93
资产负债率（%）	45.42	51.01	46.34	48.04
流动比率（%）	470.59	596.44	550.25	520.81
速动比率（%）	438.26	563.25	476.99	444.99
经营现金流动负债比率（%）	7.73	1.48	19.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 公司未提供本部口径折旧及摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	期间费用/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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券+其他非流动负债
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

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。