信用等级公告

联合〔2020〕1932 号

联合资信评估有限公司通过对郴州市产业投资集团有限公司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，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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

郴州市产业投资集团有限公司2020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
郴州市产业投资集团有限公司	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	6.00 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：2020 年 6 月 29 日

分析师：张雪婷　张 铖
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“园区”）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、股权划拨和财政补贴方面获得外部的大力支持，业务结构有所丰富，营业收入和利润总额同比大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建业务和土地整理业务投资进度有待观察，应收类款项占比仍大，有息债务规模增长较快等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司存量代建项目规模较大，随着拟建项目以及土地出让的持续推进，且公司开始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。**2019 年，郴州市经济稳步发展，全市地区生产总值 2410.9 亿元，比上年增长 7.8%。
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，公司获得股东注资 3.00 亿元，无偿获得股权划拨 0.47 亿元和财政补贴 2.65 亿元。
3. **跟踪期内，公司业务结构有所丰富，营业收入和利润总额同比大幅增长。**跟踪期内，公司无偿获得两家子公司，新增公交运营和水电建设业务，业务结构有所丰富，同时受土地出让业务收入增加影响，公司营业收入和利润总额同比大幅增长，2019 年分别同比增长 131.81%和 46.50%。

关注

1. **公司代建业务和土地整理业务未来投资进度有待**

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评级模型	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	aa⁻	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	3
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

观察。由于园区市政配套趋于成熟，且政府对新项目审批有一定收紧，拟建项目开工情况仍存在一定不确定性，园区土地开发已处于后期阶段，公司代建业务和土地整理业务未来投资进度有待观察。

2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司应收账款、其它应收款以及存货分别占 5.78%、39.27%和 19.23%，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. **跟踪期内，公司有息债务规模增长较快。**截至 2019 年底，公司调整后全部债务 144.33 亿元，较上年底增长 43.00%；截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模进一步增加至 157.42 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.27	4.28	27.81	36.27
资产总额(亿元)	324.77	291.95	341.98	354.74
所有者权益(亿元)	167.09	168.41	171.12	171.20
短期债务(亿元)	1.00	9.08	16.88	30.12
长期债务(亿元)	115.36	73.45	102.14	102.02
全部债务(亿元)	116.36	82.53	119.02	132.14
营业收入(亿元)	7.51	5.31	12.31	2.18
利润总额(亿元)	3.62	1.86	2.72	0.04
EBITDA(亿元)	6.56	4.65	6.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.88	5.62	4.68	0.91
营业利润率(%)	76.04	73.54	25.77	22.18
净资产收益率(%)	2.14	1.08	1.51	--
资产负债率(%)	48.55	42.31	49.96	51.74
全部债务资本化比率(%)	41.05	32.89	41.02	43.56
流动比率(%)	1499.80	821.21	717.18	553.95
经营现金流动负债比(%)	5.37	21.83	12.96	--
现金短期债务比（倍）	32.27	0.47	1.65	1.20
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.45	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.75	17.74	19.41	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	298.18	273.41	309.83	321.22
所有者权益(亿元)	147.77	149.23	151.78	152.22
全部债务(亿元)	97.95	72.77	105.26	117.33
营业收入(亿元)	5.71	4.35	6.39	1.37
利润总额(亿元)	2.62	1.49	2.85	0.44
资产负债率（%）	50.44	45.42	51.01	52.61
全部债务资本化比率(%)	39.86	32.78	40.95	43.53
流动比率（%）	651.06	470.59	596.44	471.10
经营现金流动负债比(%)	20.69	7.73	1.48	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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
19 郴州高科 MTN001	AA	AA	稳定	2019/06/18	黄海伦 张 铖	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
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	2019/06/18	黄海伦 张 铖	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	阅读全文

						型（2016 年）	
15 郴高科债/PR 郴高投	AA	AA	稳定	2019/06/18	黄海伦 张 铖	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
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2020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（原名郴州高科投资控股有限公司，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

2019年7月，公司注册资本由2.60亿元变更为10.00亿元；2019年4月和8月，两名股东共向公司以货币形式增资1.40亿元；2019年12月，公司股东会决议，同意公司以资本公积转增资本1.60亿元（各股东按持股比例转增）；2020年2月，公司名称由郴州高科投资控股有限公司变更为现名。截至2020年3月底，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；公司注册资本10.00亿元，实收资本5.60亿元，剩余资金计划将于2020年6月底缴足。

根据郴州市人民政府相关文件，2019年，将公司纳入市属国有企业（平台）管理，但公司仍然主要负责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”或“园区”）基础设施开发建设。跟踪期内，郴州市人民政府将郴州市公共汽车公司（以下简称“郴州公汽”）和郴州市水电建设公司（以下简称“郴州水电”）全部股权无偿划拨给公司，公司业务范围新增公交运营和水电建设业务，公司职能定位仍为园区基础设施开发建设的唯一主体；公司本部的部门设置由8个职能部门缩减至综合管理部、投资管理部、融资财务部、资产经营部、工程部5个职能部门；截至2020年3月底，公司拥有6家子公司。

截至2019年底，公司合并资产总额341.98亿元，所有者权益合计171.12亿元（含少数股东权益0.45亿元）；2019年，公司实现营业收入12.31亿元，利润总额2.72亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额354.74亿元，所有者权益合计171.20亿元（含少数股东权益0.45亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入2.18亿元，利润总额0.04亿元。

跟踪期内，公司法定代表人由骆金红变更为郑波。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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020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21.00亿元。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	6.00	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**	**21.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2020年5月底，“15郴高科债/PR郴高投”募集资金已全部使用，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个项目均已进入收尾阶段，完工

进度仍为90%，跟踪期内无投入。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。“18郴州高科MTN001”已按照规定用途（偿还有息债务）使用5.00亿元，“19郴州高科MTN001”募集资金尚未使用（计划偿还2020年6月到期债券）。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场

化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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。

根据《郴州市2019年国民经济和社会发展统计公报》，全市地区生产总值（GDP）2410.9亿元，按可比价计算（下同），比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值236.5亿元，增长3.2%；

第二产业增加值924.5亿元，增长7.5%；第三产业增加值1249.9亿元，增长8.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值50760元，增长7.5%

全市三次产业结构为9.8：38.3：51.8。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为3.5%、45.2%和51.3%。

全市固定资产投资比上年增长11.5%。按行业分，第一产业投资增长7.4%；第二产业投资增长18.3%，其中工业投资增长29.7%；第三产业投资增长8.0%。按投资方向分，产业投资增长25.2%，基础设施投资下降8.8%，民生投资增长41.1%，生态环境投资增长7.8%，工业技改投资增长51.4%，高新技术产业投资增长35.6%。

全市房地产开发投资187.4亿元，比上年增长18.8%。其中，住宅投资160.7亿元，增长26.2%；办公楼投资0.8亿元，增长6.9%；商业营业用房投资17.8亿元，增长7.4%。商品房销售面积766.6万平方米，增长1.7%。商品房销售额399.2亿元，增长8.2%。

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。跟踪期内园区新增项目较少。

截至 2019 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，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”。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东仍为园区管委会和郴州市国资委，持股比例分别为 49%和 51%，实际控制人仍为郴州市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 5.60 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员再次变动，公司管理层变动较为频繁，对公司业务推进效率可能产生一定负面影响。

2020 年 2 月，根据公司公告，公司董事、监事及高级管理人员均有所变化。目前，董事会成员 5 人、监事会成员 4 人、高级管理人员 2 人。

郑波先生，1979 年 9 月生，本科学历，中共党员；历任郴州嘉禾县石桥镇党委委员、人大副主席、副镇长，嘉禾县坦平乡党委委员、政协联工委主任、党委副书记、乡长，嘉禾县珠泉镇党委书记、镇长、党委书记，嘉禾经济开发区党委委员、管委会副主任，嘉禾县财政局党组书记、局长；现任公司董事长兼法定代表人。

贺希君先生，1983 年 10 月生，研究生学历；历任安仁县纪委监察局科员、副科级纪检监督员，安仁县龙海镇党委委员、人大主席，园区管委会建设管理局副局长；现任公司总经理兼董事。

3. 外部支持

跟踪期内，郴州市一般公共预算收入有所

增长，但财政平衡能力依然弱。园区一般公共预算收入有所下降。跟踪期内，公司在资本注入、股权划拨和财政补贴方面获得外部的大力支持。

根据《关于郴州市 2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案的报告》，2019 年，郴州市一般公共预算收入完成 140.5 亿元，为预算的 102.7%，增长 5.12%；地方税收收入 97.3 亿元，增长 7.3%，税收占比 69.3%，提高 1.5 个百分点；非税收入完成 43.2 亿元，增长 0.4%。2019 年，郴州市一般公共预算支出 441.9 亿元，为预算的 106.7%，增长 5.9%。郴州市财政自给率为 31.79%，财政平衡能力弱。2019 年，全市政府性基金预算收入 120.8 亿元，增长 68.2%

根据公司提供的资料显示，2019 年，园区一般公共预算收入 11.27 亿元，同比下降 6.24%。其中税收收入 10.69 亿元，同比下降 5.31%，非税收入 0.58 亿元，同比下降 19.94%；国有土地使用权出让收入 9.81 亿元，同比大幅增长 514.71%；转移支付和税收返还收入 3.99 亿元，同比保持相对稳定。2019 年，园区地方可控财力 25.06 亿元，同比增长 42.58%。园区地方政府无债务余额。

资本注入

2019 年，公司获得股东注资 3.00 亿元，其中 1.40 亿元系货币增资，1.60 亿元资本公积转增。

股权划拨

2019 年 1 月 1 日，根据郴政办函（2018）212 号和 213 号文件，郴州市人民政府将郴州公汽和郴州水电 100%股权无偿划拨给公司，增加公司资本公积 0.47 亿元。

政府补贴

2019 年，公司获得政府补贴 2.11 亿元，主要系燃油补贴、政拨入省厅下达省统筹资金（营运补贴）、摊销购车补贴、市财政局拨入公益性补贴等。2020 年 1－3 月，公司获得政府补贴 5387.33 万元，系燃油相关补贴。

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 2020 年 5 月 6 日，公司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 2020 年 6 月 13 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员有所变化，公司章程也相应做出变化，管理制度等方面未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受政府划拨子公司以及土地整理业务收入大幅增加影响，公司营业收入大幅增长，业务结构有所丰富，但毛利率大幅下降。

受政府划拨郴州公汽和郴州水电给公司以及土地整理业务收入大幅增长带动，2019 年公司实现营业收入 12.31 亿元，同比增长 131.81%，以代建管理费收入、土地整理收入和水电收入为主，同时租赁和公交运营收入为公司收入提供重要补充，业务结构有所丰富。受新增毛利率较低的公交运营和水电业务影响，2019 年公司综合毛利率由上年的 77.21%进一步大幅下降至 27.70%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.18 亿元，相当于 2019 年的 17.71%，业务构成未发生重大变化，其中物业和公交运营业务毛利率进一步下降，导致公司综合毛利率较 2019 年小幅下降至 25.48%。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	3.56	67.04	100.00	2.65	21.52	100.00	0.94	43.12	100.00
土地整理	0.56	10.55	28.57	3.49	28.33	55.71	0.10	4.59	55.71
租赁	1.13	21.28	37.17	1.14	9.29	37.29	0.32	14.68	36.60
物业管理	0.06	1.13	-69.41	0.05	0.37	-224.56	0.01	0.46	-6453.17
公交运营	--	--	--	1.08	8.79	-163.08	0.11	4.59	-500.46
水电建设	--	--	--	3.82	31.05	5.39	0.71	32.57	6.00
其他	--	--	--	0.08	0.64	68.48	--	--	--
合计	**5.31**	**100.00**	**77.21**	**12.31**	**100.00**	**27.70**	**2.18**	**100.00**	**25.48**

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，公司代建管理费业务委托方和结算方均由园区管委会变更为郴州市财政局，收入同比有所下降。由于园区市政配套趋于成熟，后续投资进度有待观察，且政府对新项目审批有所收紧，拟建项目开工情况仍存在一定不确定性。

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%，但代建项目委托方和结算方均由园区管委会变更为郴州市财政局，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”）；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。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司代建业务收入分别为 2.65 亿元和 0.94 亿元，2019 年同比下降 25.62%，主要系政府对新项目审批有所收紧，导致部分基础设施项目投资和结算减少所致。目前园区市政配套趋于成熟，后续投资进度有待观察。

跟踪期内，除续建项目外，公司在建项目还新增凤凰路、龙潭路、沿江路、新材料科技城标准厂房及配套等，截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资额 43.41 亿元，已投资额 16.29 亿元，未来尚需投资额较大。

表 4　截至 2020 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	已完成投资	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
1	郴州战略性新兴产业园、东元电机标准厂房	51200	47100	4100	0	0
2	出口加工区二期配套宿舍（馨园富园）	34800	32150	2650	0	0
3	出口加工区二期配套宿舍（振园增湖）	32000	25000	3000	4000	0
4	凤凰路、龙潭路建设工程	18500	8790	6000	3710	0
5	香山坪路道路建设工程	12000	7578	2000	2422	0
6	沿江路建设工程	8000	4200	2000	1800	0
7	郴州市综合保税区跨境电商物流仓储分拨中心	4500	100	2000	2500	0

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
8	郴州高新区金田标准厂房一标段 EPC 建设工程	15132	3000	6000	6000	1000
9	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	78000	1000	35000	30000	13000
10	2020 年房地产开发项目	40000	3000	16000	16000	8000
11	郴州高新区安置示范区一期	20000	500	12000	8000	0
12	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	100000	30000	40000	40000	20000
13	郴州综合保税区智能化升级改造及配套基础设施建设	20000	500	5000	10000	5000
合计		**434132**	**162918**	**135750**	**124432**	**47000**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建项目以代建模式为主，预计总投资 94.15 亿元，投资额大。考虑到近年来政府对新开工项目审批有所收紧，同时项目报批周期很长，部分原计划于 2017－2018 年开工的项目调整为 2020 年开工，未来公司拟建项目开工情况仍存在一定不确定性。

表 5　截至 2020 年底 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
1	麻田路	2020 年 10 月-2021 年 12 月	4000
2	肖里洞路（郴永大道—塘溪大道）建设工程	2020 年 10 月-2021 年 12 月	6419
3	郴州高新区金田标准厂房二标段 EPC 建设工程	2020 年 10 月-2022 年 4 月	15713
4	郴州市（国家级）高新技术产业开发区对接粤港澳物流产业基地	2020 年 10 月-2022 年 4 月	200000
5	珠江桥片区开发	2020 年 10 月-2022 年 4 月	150000
6	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	2020 年 10 月-2022 年 4 月	100000
7	塘溪大道中段（郴州大道—金田大道）建设工程	2021 年 4 月-2022 年 12 月	6000
8	白露塘中学建设工程	2021 年 4 月-2022 年 12 月	7944
9	郴州（国家级）高新技术产业开发区电子信息创新创业园及配套基础设施建设	2021 年 4 月-2022 年 12 月	20000
10	郴州综合保税区智能科技产业园及配套设施工程建设	2021 年 4 月-2023 年 12 月	40000
11	郴州国际快件物流仓储中心	2021 年 4 月-2023 年 12 月	20000
12	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 年 4 月-2023 年 12 月	282400
13	郴州（国家级）高新技术产业开发区惠尔物流中心	2021 年 4 月-2023 年 12 月	89000
合计		--	**941476**

资料来源：公司提供

（2）土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务委托方和结算方均由园区管委会变更为郴州市财政局；收入同比大幅增长，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。跟踪期内，该业务委托方和结算方均由园区管委会变更为郴州市财政局。

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”）。

2019 年，公司出让土地面积同比大幅增加至 736.06 亩，其中，工业用地 258.85 亩，同比增长 258.47%，商业用地 477.21 亩，同比增

长 157.85%。受园区土地市场供应面积增加且土地价格上涨影响，2019 年土地出让总价 9.81 亿元，公司确认土地整理收入 3.48 亿元，同比大幅增长 525.68%，毛利率亦同比大幅上升至 55.71%。2020 年 1－3 月，公司出让土地面积 415.90 亩，其中工业用地 267.90 亩、商业用地 148.00 亩，出让均价 67.21 万元/亩，较 2019 年大幅下降，主要系当期出让的工业用地均价较低所致。

表 6　2018 年－2020 年 3 月公司土地出让情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
出让面积（亩）	257.28	736.06	415.90
其中：工业用地	72.21	258.85	267.90
商业用地	185.07	477.21	148.00
出让总价（亿元）	1.60	9.81	2.80
其中：工业用地	0.52	0.79	0.26
商业用地	1.08	9.02	2.54
出让均价（万元/亩）	62.19	133.21	67.21
其中：工业用地	28.10	30.47	9.55
商业用地	149.56	188.94	171.62
当期确认收入（亿元）	0.56	3.49	0.10

资料来源：公司提供

从土地储备情况看，截至 2020 年 3 月底，公司拥有土地权证的土地 118 宗，共 13727.98 亩（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），价值合计 127.90 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未发生变化，出租价格有所变化，租赁收入和毛利率保持相对稳定。

跟踪期内，公司持有的经营性租赁资产未发生变化，仍为坪田厂房及惠园小区、相山厂房及宿舍、白鹭信息产业园、仓库等，租赁面积约为 44.33 万平方米，整体出租率保持在 95%。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；2019 年，公司实现租金收入 1.14 亿元，毛利率 37.29%，同比保持相对稳定。2020 年 1－3 月，公司实现租金收入 3166.60 万元，毛利率 36.60%。

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

跟踪期内，公司新增公交运营业务，业务专营性强，但该业务公益性较强，处于持续亏损状态。

跟踪期内，政府无偿划拨郴州公汽给公司，公司新增公交运营业务，该业务在郴州市专营性强。截至 2019 年底，郴州公汽总资产为 43248.42 万元，净资产为-394.7 万元。2019 年，郴州公汽实现主营业务收入 11414.81 万元，净利润-2798.4 万元。

公司运营公交车辆 927 辆，运营线路 84 条，公交客运量每年约 1.4 万人次左右，票价维持在 1 元/人。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司该业务收入分别为 1.08 亿元和 0.11 亿元，毛利率分别为-163.08%和-500.46%，该业务公益较强，票价受政府控制，持续处于亏损状态；2020 年一季度，受新冠疫情影响，该业务亏损进一步扩大。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。

表 7　公司公交运营情况

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
运营车辆（辆）	927	927	927
公交运营线路（条）	84	84	84
公交客运量（万人次）	14469	--	--
线路长度（公里）	788.9	788.9	788.9
公交票价（元/人）	1	1	1

注:2019－2020 年 3 月客运量数据尚未统计

资料来源：公司提供

（5）水电建设

跟踪期内，公司新增水电建设业务，成为公司收入的重要来源；该业务在手未完工合同金额较小，未来收入规模有待观察。

跟踪期内，政府无偿划拨郴州水电给公司，公司新增水电建设业务。截至 2019 年底，郴州水电总资产为 23185.10 万元，净资产为 5239.54 万元。2019 年，郴州水电实现主营业务收入 38420.21 万元，净利润 54.32 万元。

郴州水电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和 EPC 模式为主，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。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司该业务收入分别为 3.82 亿元和 0.71 亿元，毛利率分别为 5.39%和 6.00%，该业务成为公司重要的收入来源。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司该业务新签合同金额分别为 3.24 亿元和 0.25 亿元，期末在手合同金额分别为 0.91 亿元和 1.93 亿元，该业务在手合同金额一般，未来收入规模有待观察。

表 8　水电建设合同签订情况（单位：万元、个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
新签合同额	39448	32443	2485
新签合同数量	32	28	4
当期完工合同金额	28402	23358	3346
期末在手合同金额	11046	20131	19270

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司水电建设项目主要以湖南省区县为主，主要在建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 1.86 亿元，已投资额 0.61 亿元，尚需投资额不大。

表 9　截至 2020 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	650.00	56
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	2500.00	23
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	600.00	25
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	550.00	37
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	1800.00	46
合计	--	--	**18576.66**	**6100.00**	--

资料来源：公司提供

3．未来发展

公司未来主要围绕“化债转型”这一中心任务，确保偿债资金需求；加快资产注入和划转；拓宽营收渠道，提高公司营业收入；全面推进改革转型。

公司未来主要围绕“化债转型”这一中心任务，努力实现债务总量不新增、借新还息不发生、债务资金不断链，债务总量下降、高息融资产品下降，服务保障能力提升等目标。

公司将加强与各金融机构对接沟通，继续

拓展多渠道、多产品融资；扎实做好土地出让工作，努力完成 2020 年度土地出让任务，预计获得土地出让收入 14 亿元，确保足额资金用于年度债务利息偿还和存量债务削减。尽快完成高新区内加油（气）站、充电桩、停车场、广告位、景区及市区内 5G 发射杆等公共资源特许经营权的授权经营；增强化债资源保障能力，通过调规新增高新区（城东组团片区）商住用地 7400 亩。拓宽营收渠道，提高公司营业收入，一方面理顺好结算关系，通过土地出让、财政补助增加收入；另一方面，加强现有资产经营管理，增加租赁收入，在条件成熟的情况下盘活处置部分存量资产。同时要加快推进国际金融供应链业务的开展，尽快投入运营；落实实收资本到位，加快做好股权比例调整及后续资本金注入，力争注册资本金 10 亿元尽快到位。同时，公司全面推进改革转型，完善法人治理结构，加快完成子公司重新组建。

八、财务分析

公司提供了2019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2020年度一季度财务数据未经审计。

2019 年－2020 年 3 月，公司合并范围新增两家一级子公司，分别为政府无偿划拨的郴州公汽和郴州水电，减少四家一级子公司，对公司合并利润表科目产生较大影响。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 6 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2019年底，公司资产总额341.98亿元，较上年底增长17.14%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占75.64%、非流动资产占24.36%。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.28	1.47	27.64	8.08	36.16	10.19
应收账款	10.89	3.73	19.62	5.74	20.50	5.78
其他应收款	126.52	43.34	139.30	40.73	139.30	39.27
存货	64.86	22.22	64.92	18.98	68.23	19.23
流动资产	**211.35**	**72.39**	**258.69**	**75.64**	**271.97**	**76.67**
投资性房地产	30.89	10.58	30.28	8.85	30.11	8.49
无形资产	34.70	11.88	34.10	9.97	34.04	9.60
其他非流动资产	10.12	3.47	10.49	3.07	10.49	2.96
非流动资产	**80.60**	**27.61**	**83.29**	**24.36**	**82.78**	**23.34**
资产总额	**291.95**	**100.00**	**341.98**	**100.00**	**354.74**	**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2019年底，公司流动资产258.69亿元，较上年底增长22.40%。截至2019年底，公司货币资金27.64亿元，较上年底大幅增长545.21%，主要系银行存款15.37亿元和其它货币资金12.28亿元（包含银行定期存单），无受限情况。截至2019年底，公司应收账款19.62亿元，较上年底增长80.06%，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87.08%，集中度高，其中应收郴州市财政局款项13.52亿元（占68.91%）、园区

管委会款项3.27亿元（占16.67%）。截至2019年底，预付款项7.05亿元，较上年底增长47.13%，主要系预付郴州市新天投资有限公司并购资金、郴州市发展投资集团有限公司的担保费（后期计入费用）增加所致，此外预付中国对外经济贸易信托有限公司的2.00亿元系信托产品；其他应收款139.30亿元，较上年底增长10.10%，主要系与郴州市财政局、郴州市高新市政工程有限公司、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）增加所致，公司应收上述公司款项分别为102.90亿元（占73.87%）、22.95亿元（占16.47%）、3.75亿元（占2.69%）、2.10亿元（占1.51%）；公司存货64.92亿元，较上年底保持相对稳定，由开发产品60.64亿元（占比93.41%，系土地资产，其中70%为工业用地，30%为商住用地）和开发成本4.24亿元（占比6.53%，系代建业务投入）构成，其中用于抵押的土地1.02亿元。

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。2019 年，公司实际收到回款 17.65 亿元，实际执行情况不及预期安排，截至 2019 年底该部分款项（其他应收款）账面价值 106.65 亿元，对公司资金占用仍然大。

截至 2019 年底，公司非流动资产 83.29 亿元，较上年底增长 3.34%。截至 2019 年底，公司新增其他权益工具投资 4.17 亿元，主要系购买的理财产品 1.17 亿元（原计入可供出售金融资产）、对湖南湘威新材料科技有限公司等企业投资 3.00 亿元；投资性房地产 30.28 亿元，较上年底下降 1.98%，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 34.10 亿元，较上年底保持相对稳定，绝大部分为土地使用权；其他非流动资产 10.49 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。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 354.74 亿元，较上年底增长 3.73%。其中，货币资金 36.16 亿元，较上年底增长 30.80%；存货 68.23 亿元，较上年底增长 5.10%，主要系代建业务投入增加所致。其他科目较上年底变化不大。公司受限类资产 5.88 亿元，占资产总额 1.64%包括 1.09 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。

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小幅增长，权益构成稳定。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 171.12 亿元（含少数股东权益 0.45 亿元），较上年底增长 1.61%。其中，实收资本 5.60 亿元，较上年底增加 3.00 亿元，系园区管委会和郴州国资委对公司分别增资 0.94 亿元和 2.06 亿元所致。资本公积 137.66 亿元，系政府注入的土地、财政拨款等，较上年底下降 1.38%，主要系转增资本 1.60 亿元所致；未分配利润 26.02 亿元，较上年底增长 6.48%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 171.20 亿元，较 2019 年底保持相对稳定。

表11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.60	1.54	5.60	3.27	5.60	3.27
资本公积	139.58	82.88	137.66	80.45	137.66	80.41
未分配利润	24.43	14.51	26.02	15.21	26.06	15.22
所有者权益合计	**168.41**	**100.00**	**171.12**	**100.00**	**171.20**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

跟踪期内，公司有息债务有所增长，债务结构以长期债务为主，公司债务负担一般；但2022－2023年公司面临一定集中偿还压力。若在建项目进度顺利推进，公司债务负担或将加重。

截至2019年底，公司负债总额170.86亿元，较上年底增长38.31%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占21.11%、非流动负债占78.89%，负债结构以非流动负债为主。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	7.27	5.88	9.27	5.43	8.04	4.51
其他应付款	5.40	4.37	4.13	2.42	5.24	2.85
一年内到期的非流动负债	7.08	5.73	11.60	6.79	23.46	13.16
流动负债	**25.74**	**20.83**	**36.07**	**21.11**	**49.10**	**26.75**
长期借款	42.45	34.36	68.12	39.87	61.56	34.54
应付债券	31.00	25.10	34.02	19.91	40.46	22.70
长期应付款	0.40	0.33	0.31	0.18	0.28	0.15
专项应付款	5.95	4.81	5.92	3.46	5.92	3.23
其他非流动负债	18.00	14.57	25.00	14.63	25.00	14.03
非流动负债	**97.80**	**79.17**	**134.79**	**78.89**	**134.44**	**75.42**
负债总额	**123.53**	**100.00**	**170.86**	**100.00**	**183.54**	**100.00**

注“其他应付款”科目不包括“应付股利”和“应付利息”科目
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至2019年底，公司流动负债36.07亿元，较上年底增长40.15%。截至2019年底，公司短期借款3.38亿元，较上年底增长69.00%，包括保证借款1.90亿元、信用借款0.15亿元、质押借款1.33亿元；公司应付账款9.27亿元，较上年底增长27.53%，主要系合并郴州公汽和郴州水电所致；其他应付款4.13亿元，较上年底下降23.64%，主要系与郴州高新市政工程有限公司往来款减少所致；一年内到期的非流动负债11.60亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至2019年底，公司非流动负债134.79亿元，较上年底增长37.82%。公司长期借款68.12亿元，较上年底增长60.48%，包括抵押借款7.03亿元（其中二押2.07亿元，不足额抵押1.90亿元）、保证借款21.78亿元、信用借款11.35亿元和质押借款27.95亿元（应收账款收益权和银行定期存单质押，审计报告未计入受限资产）。应付债券34.02亿元（含一年内到期部分3.00亿元，已于2020年1月偿还），较上年底增长9.74%，主要系偿还“15郴高科债/PR郴高投”分期本金3.00亿元以及发行境外欧元债6.02亿元所致；专项应付款5.92亿元，较上年底保持相对稳定，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25.00亿元，较上年底增长7.00亿元，系发行“19郴州高科MTN001”所致，应调整至有息债务核算。

截至2020年3月底，公司负债总额183.54亿元，较上年底增长7.42%，主要系发行8.60亿元“20郴投01”和1.20亿欧元海外债所致，公司应付债券余额40.46亿元。

截至2019年底，公司全部债务119.02亿元，较上年底增长44.22%。其中，短期债务16.88亿元（占11.72%）、长期债务102.14亿元（占89.28%）。若将公司长期应付款（融资租赁款0.31亿元）、其他非流动负债纳入全部债务，并考虑一年内到期的应付债券，公司调整后全部债务144.33亿元，较上年底增长43.00%。其中，调整后短期债务19.88亿元（占

13.77%）、调整后长期债务 124.45 亿元（占 86.23%）。2019 年底，公司资产负债率、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 49.96%、45.75%和 42.10%，较上年底均有所增长。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 157.42 亿元，较 2019 年底增长 9.07%，其中调整后短期债务 33.12 亿元（占 21.04%）、调整后长期债务 124.30 元（占 78.96%）。公司有息债务期限分布如下表所示，2022－2023 年公司面临一定集中偿还压力。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 51.74%、42.06%和 47.90%，公司债务负担一般。

表13　截至2020年3月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	3~4 年	4~5 年	>5 年	合计
到期金额	33.12	16.26	43.42	47.03	0.00	17.59	**157.42**
占比	21.04	10.33	27.58	29.88	0.00	11.17	**100.00**

资料来源：公司提供

3．盈利能力

跟踪期内，受合并子公司以及土地出让业务收入增加影响，公司营业收入和利润总额同比大幅增长，但营业利润率大幅下降；期间费用对公司利润侵蚀严重，公司盈利能力依然较弱。

受合并郴州公汽和郴州水电以及土地出让业务收入增加影响，2019 年公司营业收入达 12.31 亿元，同比增长 131.81%。同期，营业成本 8.90 亿元，同比增长 633.38%。公司营业利润率 25.77%，同比下降 47.77 个百分点，主要系公交运营业务亏损以及水电建设业务毛利率较低影响。

2019 年，公司期间费用 2.59 亿元，同比增长 18.31%。其中，管理费用 1.71 亿元，同比增长 76.65%，主要系合并子公司所致；财务费用 0.88 亿元，同比下降 27.74%，主要系资本化利息增加所致。受营业收入大幅增长影响，公司期间费用率下降至 21.03%。公司对期间费用控制能力大幅提升，但仍有待加强。

2019 年，公司获得政府补助 2.13 亿元，同比大幅增加 1.96 亿元，系园区发展建设资金以及合并子公司的燃油补贴、购车补贴、公益性补贴等，利润总额 2.72 亿元，同比增长 46.50%。

2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 1.08%和 1.51%，同比下降 0.07 个百分点和增加 0.43 个百分点，公司盈利能力依然较弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 2.18 亿元，相当于 2019 年的 17.71%，营业利润率 22.18%，较上年进一步下降；期间费用率 53.66%，较上年大幅上升；公司利润总额 0.04 亿元，相当于 2019 年的 1.31%。

4．现金流分析

跟踪期内，受合并子公司以及自身经营规模扩大影响，公司整体现金流规模大幅增长。经营活动现金流量净额有所下降，公司收入实现质量依然差。投资活动主要系代建工程收支，资金缺口进一步扩大。受银行融资规模大幅增加影响，公司筹资活动现金流量净额由负转正。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。2019 年，公司经营活动现金流入量 30.01 亿元，同比大幅增长 100.22%，主要系合并子公司带入的主营业务资金回笼以及收到其他与经营活动有关的现金（以往来款为主，还包括部分政府补助和利息收入）大幅增加所致。同期，经营活动现金流出 25.34 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）和代建业务、土地整理业务等投入为主。2019 年，公司经营活动现金流量净额 4.68 亿元，同比下降 16.78%。2019 年，现金收入比 43.02%，

同比有所下降，公司收入实现质量依然差。

公司投资活动以代建项目工程款的回款和投入支出为主。2019 年，公司收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为 6.00 亿元和 7.53 亿元，系代建项目工程款的收支。投资支付的现金 2.10 亿元，主要系支付的工程款。公司投资活动现金流量净额-3.77 亿元，资金缺口进一步扩大。

2019年，公司筹资活动现金流入量67.72亿元，同比大幅增长160.05%，系股东注资1.40亿元、取得借款53.64亿元和发行债券12.68亿元，以直接融资渠道为主。同期，筹资活动现金流出57.80亿元，主要系偿还债务本息44.72亿元，其中分配股利、利润或或偿付利息支付的现金30.32亿元，同比大幅增长，主要系还包括偿还债务本金部分所致，此外支付其他与筹资活动有关的现金13.08亿元，系票据保证金。由于当期银行融资规模较大，筹资活动现金流量净额9.92亿元，由负转正。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额0.91亿元，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-2.37亿元，系代建工程和自营固定资产投入。筹资活动现金流量净额7.27亿元，主要系取得借款和发行债券收到的现金以及偿还债务本息。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿还能力尚可，有息债务规模较大，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。

2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为717.18%和537.20%。2020年3月底，上述指标分别进一步下降至553.95%和414.98%。2019年，公司经营现金流动负债比12.96%，同比下降8.87个百分点，对流动负债保障能力仍较弱。2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为27.81亿元和36.27亿元，为同期调整后短期债务的1.40倍和1.10倍，较2018年保障能力提升较快。整体看，公司短期偿债能力尚可。

2019 年，公司 EBITDA 为 6.13 亿元，同比增长 31.87%，其中利润总额 2.72 亿元，费用化利息支出 0.82 亿元、折旧摊销 2.59 亿元；调整后全部债务/EBITDA 同比增长至 23.53 倍，公司长期偿债能力较弱。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 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度 143.15 亿元，剩余授信额度 56.36 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 8.60 亿元，占净资产比率 5.02%，被担保方为郴州市新天投资有限公司（7.60 亿元）和郴州苏仙飞天投资有限公司（1.00 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 2019 年底，母公司资产总额 309.83 亿元，较上年底增长 13.32%，主要系货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款增加所致，占合并口径 90.60%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 151.78 亿元，较上年底增长 1.71%，占合并口径 88.70%。母公司负债总额 158.05 亿元，较上年底增长 27.27%。其中，一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、其他非流动资产较上年底增长较快，其他应付款较上年底下降较快。母公司有息债务 105.26 亿元，资产负债率 51.01%，全部债务资本化比率 40.95%，债务负担尚可。

2019 年，母公司实现营业收入 6.39 亿元，同比增长 46.67%，主要系土地整理收入大幅增加所致，占合并口径 51.91%；利润总额 2.85

亿元，同比增长 91.28%，相当于合并口径 104.78%，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。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额 0.48 亿元，主要以往来款收支为主；投资活动现金流量净额-3.56 亿元，公司筹资经营活动现金流量净额 12.90 亿元，

九、存续期债券偿还能力分析

截至2020年3月底，公司存续债券余额规模较大，其中一年内到期的应付债券24.00亿元，公司存续债券短期兑付压力尚可。

截至2020年3月底，公司存续债券余额65.85亿元（包含两期欧元债共1.97亿欧元，按照放款当天汇率折算成人民币；2020年1月公司已偿还“15郴高科债/PR郴高投”分期本金3.00亿元），若存续债“17郴高01”的投资者于第3个计息年度末行使回售选择权，一年内到期的应付债券24.00亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值。

2020年3月底，公司现金类资产36.27亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为30.01亿元、4.68亿元和6.13亿元，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10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

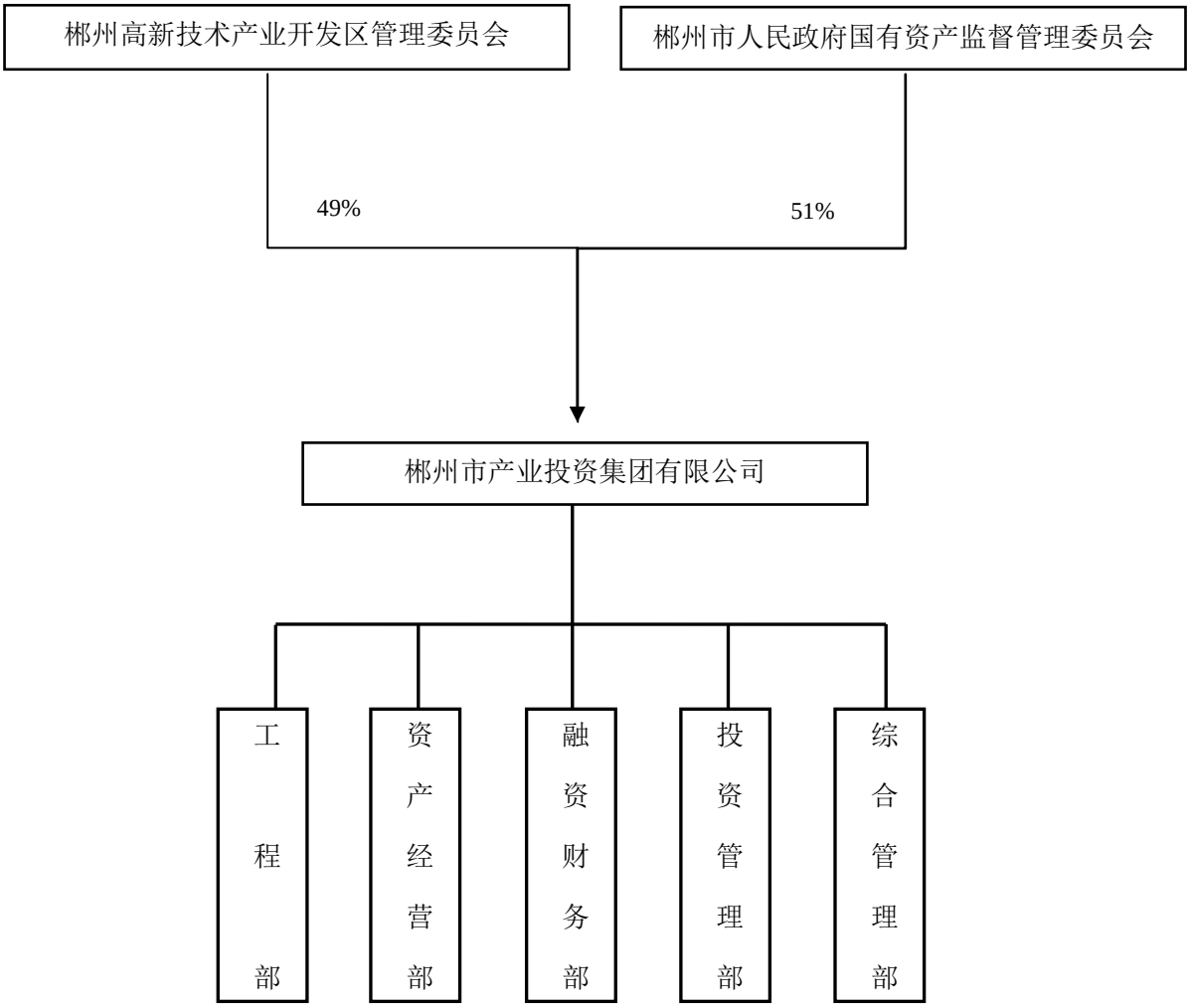
项目	财务数据
一年内到期债券余额	21.00
未来待偿债券本金峰值	24.00
2020 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.51
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.25
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.26

资料来源：联合资信整理

十、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 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 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
郴州市水电建设公司	郴州	郴州	房屋建筑业	100.00		100.00
郴州市公共汽车公司	郴州	郴州	道路运输业	100.00		100.00
郴州高科政建工程建设有限公司	郴州	郴州	市政建设	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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.27	4.28	27.81	36.27
资产总额(亿元)	324.77	291.95	341.98	354.74
所有者权益(亿元)	167.09	168.41	171.12	171.20
短期债务(亿元)	1.00	9.08	16.88	30.12
调整后短期债务(亿元)	15.80	12.08	19.88	33.12
长期债务(亿元)	115.36	73.45	102.14	102.02
调整后长期债务(亿元)	121.07	88.85	124.45	124.30
全部债务(亿元)	116.36	82.53	119.02	132.14
调整后全部债务(亿元)	136.87	100.93	144.33	157.42
营业收入(亿元)	7.51	5.31	12.31	2.18
利润总额(亿元)	3.62	1.86	2.72	0.04
EBITDA(亿元)	6.56	4.65	6.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.88	5.62	4.68	0.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.44	0.35	0.81	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	41.20	48.87	43.02	72.60
营业利润率(%)	76.04	73.54	25.77	22.18
总资本收益率(%)	1.76	1.23	1.18	--
调整后总资本收益率(%)	1.64	1.15	1.08	--
净资产收益率(%)	2.14	1.08	1.51	--
长期债务资本化比率(%)	40.84	30.37	37.38	37.34
调整后长期债务资本化比率(%)	42.02	34.54	42.10	42.06
全部债务资本化比率(%)	41.05	32.89	41.02	43.56
调整后全部债务资本化比率(%)	45.03	37.47	45.75	47.90
资产负债率(%)	48.55	42.31	49.96	51.74
流动比率(%)	1499.80	821.21	717.18	553.95
速动比率(%)	1104.33	569.19	537.20	414.98
经营现金流动负债比(%)	5.37	21.83	12.96	--
现金短期债务比（倍）	32.27	0.47	1.65	1.20
调整后现金短期债务比（倍）	2.04	0.35	1.40	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	17.75	17.74	19.41	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.88	21.70	23.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.45	0.56	

注：1.调整后短期债务=短期债务+应付债券中一年内到期的债券金额；2.调整后长期债务=长期债务-应付债券中一年内到期的债券金额+长期应付款+其他非流动负债；3.调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；4.2020 年 1–3 月财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.54	4.04	19.83	26.26
资产总额(亿元)	298.18	273.41	309.83	321.22
所有者权益(亿元)	147.77	149.23	151.78	152.22
短期债务(亿元)	1.00	5.80	10.40	22.44
长期债务(亿元)	96.95	66.97	94.86	94.88
全部债务(亿元)	97.95	72.77	105.26	117.33
营业收入(亿元)	5.71	4.35	6.39	1.37
利润总额(亿元)	2.62	1.49	2.85	0.44
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.68	2.54	0.47	0.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.46	0.47	0.88	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	53.63	58.51	3.89	0.95
营业利润率(%)	73.03	72.44	64.28	80.95
总资本收益率(%)	1.05	0.66	1.06	--
净资产收益率(%)	1.75	0.98	1.80	--
长期债务资本化比率(%)	39.62	30.98	38.46	38.40
全部债务资本化比率(%)	39.86	32.78	40.95	43.53
资产负债率(%)	50.44	45.42	51.01	52.61
流动比率(%)	651.06	470.59	596.44	471.10
速动比率(%)	612.37	438.26	563.25	438.71
经营现金流动负债比(%)	20.69	7.73	1.48	--
现金短期债务比（倍）	27.54	0.70	1.91	1.17
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年 1–3 月财务数据未经审计

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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%
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

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