

信用等级公告

联合[2019] 141 号

联合资信评估有限公司通过对郴州高科投资控股有限公司主体长期信用状况及拟发行的郴州高科投资控股有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定郴州高科投资控股有限公司的主体长期信用等级为 AA, 郴州高科投资控股有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

特此公告。



郴州高科投资控股有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 7.00 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本; 第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
募集资金用途: 偿还有息负债

评级时间: 2019 年 1 月 18 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.75	39.58	32.27	12.23
资产总额(亿元)	275.11	314.93	324.77	319.29
所有者权益(亿元)	160.36	163.83	167.09	168.10
短期债务(亿元)	14.32	11.94	1.00	1.00
长期债务(亿元)	62.19	73.40	115.36	108.90
全部债务(亿元)	76.51	85.34	116.36	109.90
营业收入(亿元)	7.43	7.44	7.51	1.91
利润总额(亿元)	2.58	3.50	3.62	1.01
EBITDA(亿元)	5.47	6.58	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	13.59	0.88	4.22
应收类款项/资产总额(%)	38.61	38.26	44.79	48.07
营业利润率(%)	69.65	77.11	76.04	78.01
净资产收益率(%)	1.57	2.11	2.14	--
资产负债率(%)	41.71	47.98	48.55	47.35
全部债务资本化比率(%)	32.30	34.25	41.05	39.53
流动比率(%)	767.17	692.03	1499.80	1451.98
经营现金流动负债比(%)	1.88	38.62	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.00	12.97	17.75	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽 黄海伦

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、股东支持力度和区域专营性等方面的优势。同时,联合资信也关注到公司市政项目投资有所放缓、应收类款项占比大等因素给公司经营及发展带来的负面影响。

考虑到公司存量代建项目规模较大,每年可根据已完成投资额收取一定比例的代建管理费,公司收入和利润规模有望保持稳定。随着在建和拟建项目的持续推进,公司有望获得股东的持续支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 郴州市经济持续稳步发展,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为郴州高新技术产业开发区(郴州出口加工区)开发建设的唯一主体,具备区域专营性,并得到政府在资产注入方面的有力支持。

关注

1. 近年来,由于当地政府对新增项目审批有所控制,公司新增在建项目少,未来投资有所放缓。
2. 公司对政府的应收类款项持续增长,政府回款滞后,对公司资金占用很大。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郴州高科投资控股有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

郴州高科投资控股有限公司（以下简称“郴州高科”或“公司”）是于 2010 年 5 月由郴州有色金属产业园区管理委员会出资成立的国有独资公司，初始注册资本 15000 万元。2012 年 5 月，湖南郴州有色金属产业园区管理委员会对公司增资 5000.00 万元；同年 7 月，根据郴政办函【2012】305 号文，股东将其所持公司股权中 8000.00 万元划转至郴州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）；2013 年 1 月，郴州沃川有色金属产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）对公司增资 2200 万元，公司注册资本增至 2.22 亿元。2013 年 3 月，公司股东湖南郴州有色金属产业园区管理委员会更名为郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）管理委员会（于 2017 年更名为“郴州高新技术产业开发区管委会”，以下简称“园区管委会”）。2015 年 1 月，股东园区管委会回购了原股东郴州沃川有色金属产业发展股权基金所持公司 9.91% 的股份。2015 年 11 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司增资 7000 万元。其中 1600 万元作为公司的注册资本金，其余 5400 万元作为资本溢价计入“资本公积”。2017 年 2 月，股东园区管委会回购了原国开基金持有的公司股权并于 2017 年 10 月完成工商变更手续；2017 年 10 月，根据公司股东会决议，园区管委会对公司增资 2200.00 万元，出资方式为货币。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.60 亿元，股东为园区管委会和郴州市国资委，持股比例分别为 69.23% 和 30.77%，园区管委会为公司实际控制人。

公司经营范围：工业项目投资；酒店投资

与管理；旅游项目投资与管理；园区创业投资；郴州出口加工区内（含托管范围内）的资产管理与经营；市政工程施工；土地一级开发整理；房产租赁；建材销售；矿产品及矿物制品、重金属材料、建筑及装饰装修材料（危险品除外）、化工产品（危险化学品除外）的批发；从事货物和技术进出口业务（国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至 2018 年 3 月底，公司内设资产经营部、综合部和融资财务部等 8 个职能部门；拥有 7 家全资子公司和 2 家控股子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 324.77 亿元，所有者权益合计 167.09 亿元（含少数股东权益 0.99 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 7.51 亿元，利润总额 3.62 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 319.29 亿元，所有者权益合计 168.10 亿元（含少数股东权益 0.99 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.91 亿元，利润总额 1.01 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；公司法定代表人：骆金红。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册 15.00 亿元中期票据，已于 2018 年成功发行 8.00 亿元。本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行金额 7.00 亿元，期限 3+2 年，采用单利按年计息，到期一次还本。第 3 年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息负债。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM

均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发

挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、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，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施投资建设过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，

	举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信整理

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深

化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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

供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济概况

公司作为郴州市市级基础设施建设主体之一，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”）的基础设施建设。郴州市和园区经济发展水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来郴州市经济稳中有进，居民可支配收入不断提高，固定资产投资保持较快增长。

表2 2015~2017年郴州市主要经济指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	2012.1	2190.8	2337.73

人均生产总值（元）	42682	46408	49514
全部工业增加值（亿元）	1016	1069.2	1038
固定资产投资（亿元）	2169	2327.4	2628.1
城镇居民人均可支配收入（元）	25534	27730	30005

数据来源：2015~2017 年郴州市国民经济和社会发展统计公报

根据《郴州市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，郴州市地区生产总值2337.73亿元，同比增长7.9%。其中，第一产业增加值225.66亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值1140.25亿元，同比增长6.6%；第三产业增加值971.83亿元，同比增长10.7%。按常住人口计算，全市人均生产总值49514元，同比增长7.9%。

2017年，郴州市固定资产投资2628.1亿元，同比增长12.9%。按产业分，一、二、三产业分别完成228.2亿元、937.0亿元、1462.8亿元，分别比上年增长39.2%、2.9%、16.7%。按投资方向分，基础设施投资742.1亿元，同比增长14.4%；民生投资228.4亿元，同比增长19.6%；生态环境投资187.5亿元，同比增长4.1%；工业技改投资510.0亿元，同比增长17.1%；高新技术产业投资205.5亿元，同比增长22.3%；战略性新兴产业投资549.9亿元，同比增长11.8%。

郴州高新区配套建设齐全，基础设施建设已基本完成。

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。2016 年 12 月园区升级为综合保税区。

截至 2017 年底，园区基础设施建设已基本完成，已开发建设面积 40 余平方公里，已建成城市主次干道 40 余条，通车里程达 100 多公里，“三纵六横”（三纵：西河东路、林邑大道、东河西路；六横：石虎大道、金田大道、坪田大道、郴州大道、珠江大道路、后营大道）路网体系基本形成；水、电、通讯等基础设施配套齐全。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.60 亿元，股东为园区管委会和郴州市国资委，持股比例分别为 69.23% 和 30.77%，园区管委会为公司实际控制人。

2. 竞争优势

公司作为郴州市市级基础设施建设主体之一，是园区唯一的基础设施建设主体，主要负责园区内土地开发，承担园区内基础设施项目建设，包括园区标准厂房建设、配套住房建设、廉租房建设；经营和管理园区资产及公司资产。

3. 人员素质

公司高管人员管理经营丰富，员工整体素质较好，但管理层变动较为频繁，对公司业务推进效率产生一定负面影响。

2018 年 8 月，根据公司董事会决议，免去邱迪董事长（法定代表人）职务，委派其为副董事长，同时委派骆金红为公司董事长（法定代表人）。目前，公司高层管理人员 2 名，为董事长和副董事长（副董事长兼任总经理）。

骆金红先生，1974 年 1 月生，本科学历；历任临武县土地乡团委书记、乡政府办公室主任、临武县万水乡人民政府副乡长、临武县工

业园管委会主任科员、园区管理局规划建设局副局长；现任公司董事长兼法定代表人。

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，郴州有色金属产业园区管委会团委书记，园区管委会招商局副局长、产业发展局副局长；现任公司总经理。

截至 2018 年 9 月底，公司共有员工 124 人。按文化素质分，本科及以上学历占 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%。

4. 外部支持

2017 年，受宏观政策影响，郴州市政府非税收入大幅下降，造成当地一般公共预算收入有所下降，但郴州市财政实力依然较强。园区一般公共预算收入保持稳定。今年来，公司股东给予了公司持续有力支持。

根据公开信息披露，2017 年，郴州市一般公共预算收入 203.4 亿元，同比下降 13.7%。其中地方财政收入 130.5 亿元，同比下降 24%。税收收入 79.0 亿元，同比增长 16.7%；非税收入 51.50 亿元，同比下降 50.5%，主要系因大幅压减非正常非税收入及取消、停征收费项目所致。一般公共预算支出 409.3 亿元，同比增长 0.9%。财政自给率由 2016 年的 58.28% 下降至 49.69%，财政自给能力差。

2017 年，园区一般公共预算收入 11.96 亿元，较上年保持稳定。其中税收收入 11.14 亿元，非税收入 0.82 亿元；国有土地使用权出让收入 3.23 亿元，同比增长 213.59%，园区地方可控财力 19.14 亿元。园区地方政府无债务。

资产注入

2012 年 3 月，根据郴政函【2012】12 号文，郴州市政府向公司划拨 6 宗土地使用权，面积合计 355.47 亩，价值共计 1.66 亿元；并

将园区内 5 栋保税物流仓库房产划拨至公司，上述房产建筑面积合计 42092.07 平方米，价值 0.69 亿元。

2013 年，园区管委会以 20 宗土地使用权和 19 处房产对公司进行注资，该 20 宗土地面积合计为 2234.41 亩，账面价值 37.64 亿元，19 处房产的账面价值为 3.57 亿元。

2015 年 6 月，根据郴加发[2015]61 号文件，公司将郴州瑞福投资有限公司（以下简称“瑞福投资”）纳入合并报表范围（与公司主营业务相同），并吸收了其 30 宗住宅用地，共计 4234.97 亩，合计价值 50.01 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有土地 118 宗，共计 13727.98 亩，共计价值 127.90 亿元。土地均为出让用地。其中：工业用地 8519.78 亩、住宅用地 4341.98 亩、商住用地 823.42 亩、公共设施用地 42.80 亩，公司土地资产主要分布在高新技术产业园内。公司根据资产用途分别计入公司“投资性房地产”、“存货”和“无形资产”核算。

政府补助

2015~2017 年，公司获得补贴收入分别为 135.70 万元、193.54 万元和 1700.00 万元。

资本金注入

2017 年，园区管委会对公司增资 2200.00 万元，出资方式为货币资金。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；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（机构信用代码：G10431001000880502），截至 2018 年 12 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况好。

截至 2019 年 1 月 2 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司制定了较为健全的内部管理机制，财务内控制度规范，为公司发展奠定了较好的基础。公司整体管理水平正常。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程，建立了股东会、董事会和监事会的法人治理结构。

公司股东会由公司全体股东组成，负责决定公司经营方针和投资计划，委派非由职工代表担任的董事、监事和财务总监，审议批准董事会、监事会报告、财务预决算方案等。

公司设董事会，成员为 5 名。其中 4 名由园区管委会委派、1 名由职工代表大会选举产生；董事会每届任期三年，任期届满可连任。董事会设董事长 1 人，由园区管委会从董事会成员中指派。董事会负责执行出资人的决定，向出资人报告工作。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，须经园区管委会同意，总经理对董事会负责。

公司设监事会，成员为 3 名。其中 2 名由园区管委会委派、1 名由公司职工代表大会选举产生。监事会主席由全体监事过半数选举产生，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满可连任。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司设立党的基层组织（以下简称“公司党总支”）和党的纪律检查委员会（以下简称“公司纪检委”）。公司党总支书记、委员和公司纪检委委员的职数按园区党工委批复设置，并按照《中国共产党章程》等有关规定选举或任命产生。党总支职责包括：发挥领导核心和政治核心作用，围绕公司生产经营开展工作，保证监督党和国家的方针、政策在公司的贯彻执行；支持股东会、董事会、监事会及经理层作出的决定等。公司纪检委职责包括：履行监督执纪问责职责，协助公司党总支加强党风廉政建设和组织协调反腐败工作等。

2. 管理体制

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

非生产性财务管理

公司根据年初项目投资计划和财政核定的工作经费计提比例核定管理经费预算总额，由融资财务部和综合部根据经费预算总额共同制定年度使用计划，报请公司董事会审批。融资财务部每月按月度计划核报经费，年末将计划执行情况予以通报，原则上不准突破计划开支。

投融资管理

公司董事会有权决定单个项目单笔累计投资在经审计的上一年度总资产 20%（含 20%）之内的对外投资事项，决策程序如下：公司相关职能部门起草投资方案，公司总经理办公会议研究通过后，报董事会批准并抄送监事会备案；对单个项目单笔累计投资在经审计的上一年度总资产 20%以上的，需经总经理办公会拟定投资方案，报董事会通过后，再报经股东会批准后实施。融资方面，根据公司经营现状及财务预算，董事会决定公司年度短期贷款总额度范围，并授权董事长批准在此范围内的短期贷款周转和新增短期贷款；根据公司董事会批准的年度投资计划和财务预算，董事会决定公司长期贷款额度，由董事会授权董事长审批；发行股票或债券的方面，由总经理办公会议审议拟定初步方案，报经董事会审议通过后，报股东会批准。

物业管理

公司持有的物业资产由子公司郴州高科物业服务有限公司（以下简称“高科物业”）实行统一管理和服务，公司本部的资产经营部

负责统筹管理，并从业务上指导高科物业。公司对物业出租设立了统一的物业管理费收费标准，同时对物业周边的园林绿地、环境卫生和公共设施做出了明确具体的要求，以求环境优雅整洁，设施齐全完备。

七、经营分析

1. 经营概况

公司受园区管委会委托主要负责园区内基础设施建设和土地整理业务，此外还负责园区内资产运营和管理。近年来，公司营业收入略有增长，以毛利率较高的代建管理费收入为主。

2015~2017 年，公司营业收入略有增长，分别为 7.43 亿元、7.44 亿元和 7.51 亿元，主要由代建管理费收入、土地整理收入和租赁收入构成，上述业务收入合计占营业收入的 99% 以上。同期，公司综合毛利率波动上升，分别为 75.25%、80.06%和 78.52%，毛利率较高主要是代建管理费业务占比较大且无成本所致。物业管理收入毛利率大幅下滑主要系管理人员增加、工资上涨导致的成本上升所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.91 亿元，相当于 2017 年全年的 25.41%。其中代建管理费收入占比依然较大；租赁收入作为公司收入的重要补充，占比快速增加。公司新增项目开发收入，系广告收入及厂房楼顶、周边空地出租收入，该板块收入规模很小且未来收入稳定。公司综合毛利率 91.46%，主要是租赁业务毛利率快速增加所致。

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			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费	4.89	65.81	100.00	5.31	71.38	100.00	5.28	70.35	100.00	1.11	58.30	100.00
土地整理	1.48	19.92	25.77	1.00	13.44	27.37	1.06	14.18	30.03	0.27	13.95	30.03

租赁收入	1.00	13.46	31.74	1.10	14.78	35.23	1.13	15.04	36.92	0.48	25.41	63.25
项目开发收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.04	1.85	53.78
物业管理收入	0.05	0.67	0.67	0.03	0.40	-45.99	0.03	0.42	-391.19	0.01	0.48	-155.60
合计	7.43	100.00	75.25	7.44	100.00	80.06	7.51	100.00	78.52	1.91	100.00	91.46

注：公司营业收入合计数为四舍五入值。

资料来源：公司提供

2. 经营分析

(1) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务采用收取管理费方式，收入较稳定。目前园区在建项目大部分处于中后期阶段，由于近年来公司管理层变动较为频繁，现有项目推进较慢。

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，由公司根据建设项目工程进度筹措资金，根据当年投资额以及原投资额收取代建管理费（仅将管理费部分确认为收入），费率为投资额的 18~30%，项目竣工后园区管委会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”）。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司代建管理费收入分别为 4.89 亿元、5.31 亿元、5.28 亿元和 1.11 亿元。近三年，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等项目。目前园区市政配套趋于成熟，同时近年来政府对新增项目审批有所控制，公司新增项目少，未来项目投资有所放缓。2015~2017 年，公司基础设施建设投入分别为 15 亿元、12 亿元和 9 亿元，绝大部分为支付原尚未支付的工程款。截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目共 8 个，项目总投资 56.65 亿元，已完成投资 37.27 亿元，尚需投资金额 19.38 亿元。公司主要在建项目大部分处于中后期阶段。由于近年来公司管理层变动较为频繁，现有项目推进较慢。

表 4 截至 2018 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	2018 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
1	台湾工业园标准厂房	39600	35000	2600	--	--
2	郴州战略性新兴产业园、东元电机标准厂房	51200	41000	8200	--	--
3	出口加工区二期配套宿舍（馨园富园	34800	24000	5300	--	--
4	出口加工区二期配套宿舍（振园增湖）	32000	19000	10000	1500	--
5	高新区重金属污染治理	188200	100000	20000	20000	20000
6	石虎大道	35000	21000	9000	--	--
7	麻田标准厂房	110000	60000	10000	10000	10000
8	重金属污染片区居民安居工程	75700	72700	5000	5000	5700
合计		566500	372700	70100	36500	35700

注：部分项目分期完成，已完工部分转入其他应收款。

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

公司已经完成园区开发建设面积逾 40 平

方公里，目前园区土地开发已处于后期阶段，预计后续土地整理业务相对较少。

公司土地整理业务具体模式为：公司以自有资金对土地进行一级开发，待土地整理完成后，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》，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。

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”），确认收入时（以土地实际出让时间为时点确认）将“存货”进行结转，收入回款待后续拨付，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”）。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司土地整理收入分别为 1.48 亿元、1.00 亿元、1.06 亿元和 0.27 亿元；同期，土地开发毛利率分别为 25.77%、27.37%、30.03% 和 30.03%。公司已经完成园区开发建设面积逾 40 平方公里，后续土地整理业务相对较少。2015~2017 年，公司土地整理投入分别为 1.10 亿元、0.73 亿元和 1.15 亿元，绝大部分为支付原尚未支付的工程款。

（3）租赁及物业管理业务

公司经营性资产出租率高，租赁收入和毛利率有所增加。

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。2018 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。目前出租性资产的整体出租率为 95%。

公司园区内标准厂房实行的租赁价格依据 2012 年 3 月 30 日由园区管委会颁布的《关于印发<郴州出口加工区（郴州有色金属产业园区）经营性物业租赁暂行办法>的通知》（郴色园发【2012】19 号）。同时，园区管委会规定，若公司实际租赁价格低于规定标准，差额部分由园区财政按标准补足。针对公司新建的标准厂房，湖南省级财政和市级财政各给予每平方米 10 元专项补贴。公司持有的经营性资产出租情况如下表，2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别实现租金收入 1.00 亿元、1.10 亿元、1.13 亿元和 0.48 亿元，毛利率分别为 31.74%、35.23%、36.92% 和 63.25%。其中近三年毛利率持续上升主要系部分企业租金优惠政策到期所致，2018 年 1~3 月毛利率快速增长系当期暂未计提成本所致。

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）			
			2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
白鹭信息产业园	74638.73	4~8	1612.2	1970.46	1970.46	893.45
白鹭公寓	39302.21	4~9	947.22	648.48	856.22	345.60
相山厂房及宿舍	71271.29	12	1618.35	1903.27	1903.27	526.71
坪田厂房及惠园小区	194442.64	1~12	4261.49	4259.03	4346.00	2456.78
其他	11680.00	12	354.3	770.10	770.10	243.48
仓库	43520.00	10 或 12	1044.48	1266.00	1266.00	316.50
办公楼	8402.66	12	181.5	181.50	181.50	64.25
合计	443257.53	-	10019.54	10998.84	11293.55	4846.77

资料来源：公司提供

除租金收入外，公司对出租物业收取不同的物业管理费，根据园区管委会文件《关于印发<郴州出口加工区（郴州高新技术产业园区）物业服务管理暂行办法>的通知》，具体的收费标准如下：园区范围内工业厂房按租赁面积 1 元/m²·月的标准收取；宿舍、员工公寓等住宅小区按租赁面积 1.1 元/m²·月收取；门面一楼按租赁面积 2 元/m²·月收取，门面二楼按租赁面积 1.5 元/m²·月收取，门面三楼或夹层按租赁面积 1 元/m²·月收取；食堂按 2 元/m²·月收取；高科大楼（二办）按 5 元/m²·月收取。

3. 未来发展

2017 年底，公司主要拟建项目以代建业务为主，预计总投资 15.45 亿元，原计划于 2017 年开工的项目存在延期开工，尚未投入。对于拟建经营性项目将由政府回购后，再划拨给公司，提升公司盈利能力。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，未来公司拟建项目存在较大不确定性。

表 6 2017 年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	塘溪大道中段	2017-2018	17000.00
2	东波路	2017-2020	16000.00
3	东河西路北段	2017-2020	17000.00
4	麻田路	2017-2018	4500.00
5	许资大道	2017-2018	6000.00
6	林邑大道北延段	2017-2018	5000.00
7	白园路	2018-2019	7000.00
8	凤凰路	2018-2020	11000.00
9	龙潭路	2018-2019	8000.00

表 7 公司主要资产构成情况 (单位：亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.75	7.54	39.58	12.57	32.27	9.94	12.23	3.83
应收账款	9.08	3.30	14.52	4.61	19.27	5.93	21.20	6.64
预付款项	11.55	4.20	9.29	2.95	2.14	0.66	3.93	1.23

10	白露塘中学改建	2017-2018	12000.00
11	西河东路南段	2018-2019	7500.00
12	沿江路	2018-2019	7000.00
13	湘玮二路	2017-2018	6500.00
14	鹿仙大道	2017-2019	10000.00
15	林坪南路	2017-2018	6000.00
16	珠江大道	2017-2019	14000.00
合计		--	154500.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 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。2018 年一季报财务数据未经审计。

2016~2017 年和 2018 年一季度，公司合并范围未发生变化。总体看，公司近三年财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来公司资产有所增长，应收类款项占比大，对公司资金形成较大占用；资产流动性偏弱，整体资产质量较差。

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年复合增长 8.65%，主要系货币资金、其他应收款和其他非流动资产增加。2017 年底，公司资产总额 324.77 亿元，同比增长 3.12%，公司资产以流动资产为主。

其他应收款	97.15	35.31	105.96	33.65	126.20	38.86	132.30	41.44
存货	64.44	23.42	74.13	23.54	64.42	19.84	67.95	21.28
流动资产	202.96	73.77	243.49	77.32	244.29	75.22	237.60	74.42
投资性房地产	33.03	12.01	32.31	10.26	31.60	9.73	31.42	9.84
无形资产	37.23	13.53	36.24	11.51	35.47	10.92	35.46	11.11
其他非流动资产	--	--	--	--	10.12	3.12	10.12	3.17
非流动资产	72.15	26.23	71.44	22.68	80.48	24.78	81.69	25.58
资产总额	275.11	100.00	314.93	100.00	324.77	100.00	319.29	100.00

资料来源：根据公司年度审计报告、2018年一季度整理

流动资产

2015~2017年，公司流动资产有所增加，年复合增长9.71%；2017年底，公司流动资产244.29亿元，较上年保持稳定。

2017年底，公司货币资金32.27亿元，同比下降18.47%，主要系支付工程款所致，货币资金中绝大部分为银行存款，无使用受限资金。

由于公司每年确认的收入均未按期回笼，2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长45.65%。2017年底，公司应收账款19.27亿元，同比增长32.66%，主要是应收园区管委会收入欠款19.16亿元（占99.42%）。应收账款账龄在2年以内的占77.40%，账龄偏短，公司对应收账款未计提坏账准备。

2015~2017年，公司预付款项快速下降，年均复合下降56.99%，主要系部分工程预付款转入存货所致。2017年底，公司预付款项2.14亿元，同比下降77.02%，预付款项主要包括支付的保证金、规费和工程款。

2015~2017年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长13.98%。2017年底，公司其他应收款126.20亿元，同比增长19.10%，主要系应收园区管委会工程款增加所致。其他应收款主要是应收园区管委会工程款109.72亿元（占86.94%），此外还包括与园区内企业、园区管委会及事业单位往来款和借款等。其他应收款中账龄在1年内的占65.32%、1~2年的占22.64%、2~3年的占27.53%，账龄一般。公司对其他应付款未计提坏账准备。

表8 2017年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	账龄	款项性质
郴州高新技术产业开发区管理委员会	109.72	86.94	3年内	往来款
浏阳国际矿产资源交易中心有限公司	1.47	1.16	1-2年	借款和投资款
郴州高新技术产业开发区管理委员会企业服务中心	1.00	0.79	1-2年	借款
郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）城管局	0.10	0.08	2-3年	借款
湖南省中小企业信用担保有限责任公司	0.03	0.02	3年以上	往来款
小计	110.85	88.99	--	--

资料来源：公司审计报告

针对公司2014年底应收账款和其他应收款规模大的问题，园区管委会出具了《关于对支付高科投资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2016~2018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。2017年，公司未按约定回款。2017年底，公司对园区管委会应收账款和其他应收款分别为19.16亿元和109.72亿元，较2016年底的13.40亿元和94.00亿元快速增长，对公司资金占用很大。

2015~2017年，公司存货波动幅度较大。2016年底较2015年底增长主要系代建项目持续投入引起的开发成本快速增长所致；2017年底，公司存货64.42亿元，同比下降13.11%，主

要系大部分开发成本结算转入其他应收款所致。公司存货以开发产品（为60.64亿元，系土地资产）和开发成本（由2016年底的13.49亿元下降至2017年底的3.77亿元，主要是代建项目投入）为主，此外还包括少量劳务成本。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产波动中有所增长，年复合增长5.61%；2017年底，公司非流动资产80.48亿元，同比增长12.65%，主要是当年新增其他非流动负债所致。

2015~2017年，公司投资性房地产略有下降，主要系资产折旧和摊销所致。2017年底，公司投资性房地产31.60亿元，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。其中房屋、建筑物账面价值6.43亿元，土地使用权25.18亿元。

2015~2017年，公司无形资产略有下降，主要系土地使用权摊销所致。2017年底，公司无形资产35.47亿元，绝大部分为政府划拨的土地使用权，此外还有少量财务软件。无形资产中用于抵押的土地使用权2.95亿元。

2017年底，公司新增其他非流动资产10.12亿元，全部是对郴州市高新市政工程有限公司投资款，公司计划回收期1~3年。

2018年3月底，公司资产总额319.29亿元，同比略有下降，资产构成较2017年底保持稳定。公司货币资金12.26亿元，同比下降62.11%，主要系当期支付债务本息和工程款较多所致，无使用受限资金；应收账款和其他应收款有所增加，主要系应收园区管委会欠款持续增加所致；公司存货67.95亿元，同比增长5.49%，主要系代建项目持续投入所致。

受限资产方面，2018年3月底，公司受限资产账面价值合计4.15亿元，包括固定资产2.95亿元和无形资产1.20亿元，受限资产主要是土地和房屋建筑物。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益构成略有增长，所有者权益以资本公积为主。

2015~2017年，公司所有者权益（含少数股东权益）略有增长，主要系未分配利润增加所致。2017年底，公司所有者权益合计167.09亿元（含少数股东权益0.99亿元）。其中，实收资本占1.57%、资本公积占84.04%、未分配利润占13.69%。

2017年底，公司实收资本2.60亿元，同比增加0.22亿元，系园区管委会通过货币形式对公司增资所致；公司资本公积139.58亿元，同比减少0.54亿元，主要是2017年公司原股东国开基金减资时冲减原计入资本公积的资本溢价金。

2018年3月底，公司所有者权益168.10亿元，较2017年底变化不大。

公司债务规模快速增长，有息债务结构以长期债务为主，债务负担一般。

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长17.22%。2017年底，公司负债总额157.68亿元，同比增长4.35%，主要系长期借款增长所致，公司负债以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.23	1.07	15.43	10.21	9.08	5.76	8.22	5.44
其他应付款	6.32	5.51	3.71	2.46	2.54	1.61	3.42	2.26
一年内到期的非流动负债	11.25	9.80	11.94	7.90	1.00	0.63	1.00	0.66
流动负债	26.46	23.06	35.19	23.29	16.29	10.33	16.36	10.82
长期借款	20.19	17.59	24.00	15.88	62.36	39.55	64.90	42.93

应付债券	42.00	36.60	49.40	32.69	53.00	33.61	44.00	29.10
长期应付款	0.74	0.64	7.05	4.67	0.51	0.32	0.40	0.26
非流动负债	88.30	76.94	115.92	76.71	141.39	89.67	134.83	89.18
负债总额	114.75	100.00	151.11	100.00	157.68	100.00	151.19	100.00

资料来源：根据公司年度审计报告、2018年一季度整理

2015~2017年，公司流动负债波动下降，年均复合下降21.54%。2017年底，公司流动负债16.29亿元，同比下降53.71%。

2015~2017年，公司应付账款波动增长，年均复合增长172.13%。2017年底，公司应付账款9.08亿元，同比下降41.15%，主要系偿还施工方工程款所致。公司应付账款主要是工程款，前五名欠款单位占比合计62.62%，集中度较高。

表 10 2017 年底公司应付账款前五名
(单位：亿元、%)

往来单位	金额	占比	账龄	款项性质
湖南航天建筑工程有限公司	1.62	17.79	1-2 年	工程款
上海诸宝建设有限公司	1.60	17.58	1-2 年	工程款
湖南顺天建设集团有限公司	1.31	14.46	1-2 年	工程款
湖南高岭建设集团股份有限公司	0.75	8.22	1-2 年	工程款
郴州市富士投资有限公司	0.41	4.57	1-2 年	工程款
小计	5.69	62.62	--	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降36.60%。其中2016年底较2015年底快速下降系部分款项调整至应付账款所致；2017年底，公司其他应付款2.54亿元，同比下降31.48%，主要系支付部分往来款所致，公司其他应付款主要是往来款。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债1.00亿元，全为一年内到期的长期借款。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长26.54%。2017年底，公司非流动负债141.39亿元，同比增长21.97%。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长75.74%。2017年底，公司长期借

款62.36亿元，同比增长159.87%。长期借款中质押借款19.29亿元(质押物为其他应收账款质押)、保证借款13.51亿元、信用借款29.56亿元。

2015~2017年，公司应付债券不断增长，年均复合增长12.33%。2017年底，公司应付债券53.00亿元，较2016年底增加3.60亿元，系2017年10月公司成功发行11.00亿元公司债“17郴高01”，同时偿还3.80亿元公司债“15郴高投”和3.60亿元企业债“13郴高科债/PR郴高科”所致。

2015~2017年，公司长期应付款波动幅度较大。其中2016年底较2015年底大幅增长主要系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；2017年底，公司长期应付款0.51亿元，全部为应付国银金融租赁有限公司融资租赁款，公司长期应付款全部为有息债务。

2015~2017年，公司专项应付款保持相对稳定。2017年底，公司专项应付款5.51亿元，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全部为应付债券，其中2016年公司其他非流动负债增加10.00亿元，系当年新增短期融资券“16郴州高科CP001”和“16郴州高科CP002”合计10.00亿元所致；2017年底，公司其他非流动负债20.00亿元，全部为私募债“15郴州高科PPN001”。

2018年3月底，公司负债总额151.19亿元，较上年底下降4.11%，主要系应付债券减少所致。公司负债构成较2017年底变化不大。

2015~2017年，公司全部债务快速增长，年均增长23.32%，2017年底全部债务116.36亿元，同比增长36.35%。全部债务以长期债务为主(2017年底占99.14%)。2018~2021年，

公司全部债务分别为 40.23 亿元、30.83 亿元和 12.30 亿元。

2015~2017 年，公司资产负债率分别为 41.71%、47.98%和 48.55%；全部债务资本化比率分别为 32.30%、34.25%和 41.05%；长期债务资本化比率分别为 27.94%、30.94%和 40.84%。若将公司长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入全部债务，同时将应付债券中一年内到期的债券调整至短期债务核算，2015~2017 年底，公司调整后全部债务分别为 97.25 亿元、122.39 亿元和 136.87 亿元。其中调整后短期债务分别为 17.92 亿元、38.54 亿元和 15.80 亿元；调整后长期债务分别为 79.33 亿元、83.84 亿元和 121.07 亿元。调整后长期债务资本化比率分别为 33.10%、33.85%和 42.02%；调整后全部债务资本化比率分别为 37.75%、42.76%和 45.03%，债务负担持续上升。2018 年 3 月底，公司债务规模有所下降，调整后全部债务 130.29 亿元，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下降至 47.35%、42.19%和 43.67%。

4. 盈利能力

公司收入规模略有增长；期间费用率高，对利润侵蚀严重，整体盈利能力较弱。

2015~2017 年，公司营业收入略有增长，年均复合增长 0.51%；同期公司营业成本波动中有所下降，受此影响，2015~2017 年公司营业利润率波动增长，三年分别为 69.65%、77.11%和 76.04%。

2015~2017 年期间费用波动中有所下降，分别为 2.62 亿元、2.25 亿元和 2.29 亿元，主要是管理费用不断下降所致（近三年分别为 1.33 亿元、1.04 亿元和 0.95 亿元，系政策要求严控三公经费所致）。近三年财务费用分别为 1.29 亿元、1.20 亿元和 1.34 亿元。期间费用率分别为 35.24%、30.18%和 30.55%，公司对期间费用控制能力差。

2017 年，公司其他收益 0.17 亿元，全部为学校建设资金补贴。2015~2017 年，公司营业利润分别为 2.57 亿元、3.49 亿元和 3.62 亿元。同期，公司营业外收入和支出相对较少，利润总额分别为 2.58 亿元、3.50 亿元和 3.62 亿元。

2015~2017 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势。调整后总资本收益率分别为 1.51%、1.74%和 1.64%；净资产收益率分别为 1.57%、2.11%和 2.14%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.91 亿元，为 2017 年全年收入的 25.41%；利润总额 1.01 亿元。公司营业利润率 78.01%，较 2017 年略有增长。

5. 现金流分析

公司经营性现金流以往来款为主，经营获现能力差；公司投资活动现金净流出规模较大，对外融资依赖性强。

公司经营活动现金流以收入回笼以及往来款收支为主。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量快速下降，分别为 25.05 亿元、24.76 亿元和 9.14 亿元。其中收到其他与经营活动有关的现金快速下降，近三年分别为 23.00 亿元、22.57 亿元和 6.05 亿元，绝大部分为往来款，此外还包括少量政府补助和利息收入。近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 23.40 亿元、10.80 亿元和 7.98 亿元，绝大部分为往来款支出，此外还包括少量管理费用、银行手续费等支出。受收到和支付的往来款波动较大影响，近三年公司经营活动现金流量净额分别为 0.50 亿元、13.59 亿元和 0.88 亿元。公司现金收入比分别为 27.55%、29.52%和 41.20%，公司收入实现质量差。

公司投资活动以代建项目和土地征拆投入和与园区管委会项目结算回款为主。2015~2017 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 0.28 亿元、18.86 亿元和 8.93 亿元，投资活动现金流入主要是收到其他与投资活

动有关的现金，2016~2017 年分别为 18.45 亿元和 8.93 亿元，为收到园区管委会代建项目工程款。同期，公司投资活动现金流出快速下降，分别为 42.35 亿元、27.82 亿元和 23.51 亿元。其中支付其他与投资活动有关的现金分别为 42.24 亿元、26.60 亿元和 23.09 亿元，为公司承接园区基础设施项目代为投资款项（反映在“预付款项”和“存货”科目）。此外，2016 年，公司投资支付的现金 1.04 亿元，为对郴州高新信息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。由于公司工程投入大于回收，近三年公司投资活动现金流量净额分别为-42.07 亿元、-8.96 亿元和-14.58 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流入以取得借款和发行债券收到的现金为主，近三年公司筹资活动现金流入分别为 59.02 亿元、46.74 亿元和 54.63 亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息，此外 2017 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 2.08 亿元主要是支付国开基金减资款和融资租赁手续费。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 46.90 亿元、19.31 亿元和 6.39 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 4.22 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（往来款）。公司现金收入比 2.26%。公司投资活动持续大额净流出，其中支付其他与投资活动有关的现金 13.95 亿元，为公司承接园区基础设施项目投资款项。筹资活动现金流量净额-15.36 亿元；筹资活动以偿还债务本息为主。此外支付其他与筹资活动有关的现金 3.46 亿元，系支付的工程款，筹资活动现金流量净额-8.90 亿元。

6. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司货币资金较充裕，短期支付能力较强；公司有息债务规模较大，长期偿债能力弱，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

体偿债风险较小。

2015~2017 年，公司流动比率和速动比率波动增长，2017 年底分别为 1499.80% 和 1104.33%，2018 年 3 月底上述指标分别下降至 1451.98% 和 1036.72%。近三年，公司经营现金流流动负债比分别为 1.88%、38.62% 和 5.37%，对流动负债保障能力较弱。考虑到公司 2017 年底和 2018 年 3 月底短期债务规模很小，同时货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

2015~2017 年，公司 EBITDA 保持相对稳定，分别为 5.47 亿元、6.58 亿元和 6.56 亿元；近三年公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 17.79 倍、18.60 倍和 20.88 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2018 年 9 月底，公司获得银行授信额度 64.32 亿元，剩余授信额度 33.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保金额 3.00 亿元，系对湖南航天建筑工程有限公司的担保，担保比率 1.78%（所有者权益数据以 2018 年 3 月底数据为基础）。被担保对象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。总体看，公司或有负债风险小。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行金额 7.00 亿元，相当于 2017 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 5.78% 和 5.11%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2017 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 48.55%、45.03% 和 42.02%。以 2017 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 49.64%、46.27% 和 43.39%，公司债务负担将有所加重。考虑到募集资金全部用于

偿还有息负债，故对现有债务影响小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 25.05 亿元、24.76 亿元和 9.14 亿元，分别为本期中期票据本金的 3.58 倍、3.54 倍和 1.31 倍；公司 EBITDA 分别为 5.47 亿元、6.58 亿元和 6.56 亿元，分别为本期中期票据本金的 0.78 倍、0.94 倍和 0.94 倍；公司经营活动现金净流量分别为 0.50 亿元、13.59 亿元和 0.88 亿元，分别为本期中期票据本金的 0.07 倍、1.94 倍和 0.13 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力均较弱。同时，本期票据若于第三年末提前兑付，届时还可能需偿还 2018 年度第一期中期票据（期限 3+2 年），公司面临一定集中兑付压力。

总体看，考虑到公司持续得到当地政府的有力支持，本期中期票据到期不能偿还的可能性很低。

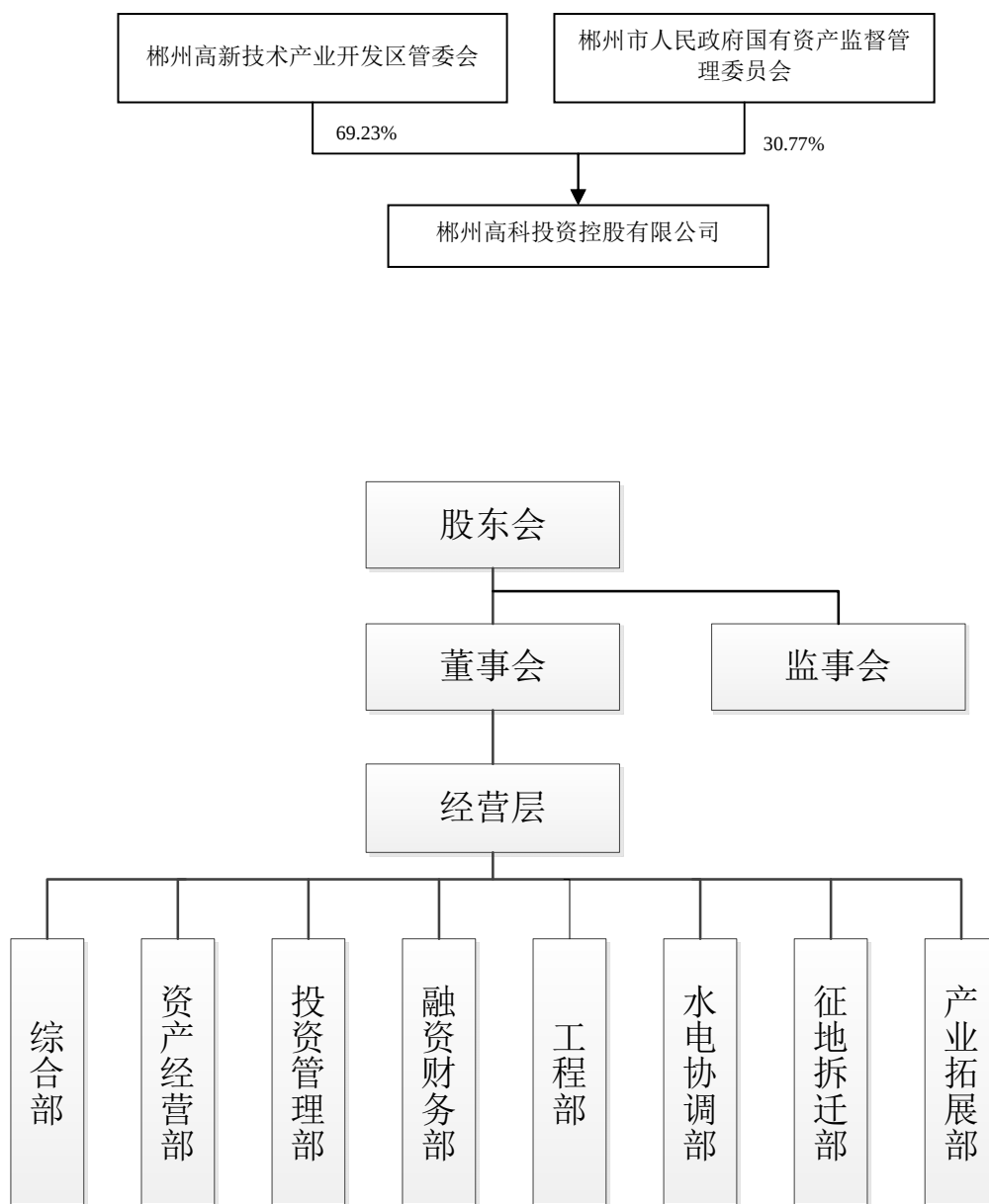
十、结论

公司是郴州高新区开发建设的唯一主体，在区域经济发展环境和外部支持等方面具备突出优势。同时，联合资信也关注到公司市政项目投资规模大、经营状况对土地出让和外部支持依赖程度高、收现质量差等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

近年来，公司资产规模有所增长，资产构成中，应收类款项占比大，公司整体资产质量较差。虽然大规模市政项目建设将增大公司的资金压力，但良好的外部经营环境和有力的外部支持将有助于公司保持经营稳定性，也有助于提高公司的偿付能力。

基于对公司主体长期信用状况和对本期中期票据的偿还能力的综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.75	39.58	32.27	12.23
资产总额(亿元)	275.11	314.93	324.77	319.29
所有者权益(亿元)	160.36	163.83	167.09	168.10
短期债务(亿元)	14.32	11.94	1.00	1.00
调整后短期债务(亿元)	17.92	38.54	15.80	7.60
长期债务(亿元)	62.19	73.40	115.36	108.90
调整后长期债务(亿元)	79.33	83.84	121.07	122.69
全部债务(亿元)	76.51	85.34	116.36	109.90
调整后全部债务(亿元)	97.25	122.39	136.87	130.29
营业收入(亿元)	7.43	7.44	7.51	1.91
利润总额(亿元)	2.58	3.50	3.62	1.01
EBITDA(亿元)	5.47	6.58	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	13.59	0.88	4.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.36	0.63	0.44	--
存货周转次数(次)	0.05	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	27.55	29.52	41.20	2.26
应收类款项/资产总额(%)	38.61	38.26	44.79	48.07
营业利润率(%)	69.65	77.11	76.04	78.01
总资本收益率(%)	1.64	2.00	1.76	--
调整后总资本收益率(%)	1.51	1.74	1.64	--
净资产收益率(%)	1.57	2.11	2.14	--
长期债务资本化比率(%)	27.94	30.94	40.84	39.31
调整后长期债务资本化比率(%)	33.10	33.85	42.02	42.19
全部债务资本化比率(%)	32.30	34.25	41.05	39.53
调整后全部债务资本化比率(%)	37.75	42.76	45.03	43.67
资产负债率(%)	41.71	47.98	48.55	47.35
流动比率(%)	767.17	692.03	1499.80	1451.98
速动比率(%)	523.61	481.34	1104.33	1036.72
经营现金流动负债比(%)	1.88	38.62	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.00	12.97	17.75	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.79	18.60	20.88	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.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；3.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。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
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%
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

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。

联合资信评估有限公司关于 郴州高科投资控股有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

郴州高科投资控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

郴州高科投资控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对郴州高科投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，郴州高科投资控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注郴州高科投资控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现郴州高科投资控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对郴州高科投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如郴州高科投资控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对郴州高科投资控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与郴州高科投资控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。