

信用等级公告

联合[2014] 428 号

联合资信评估有限公司通过对郴州市城市建设投资经营有限责任公司及其拟发行的 2014 年度 17 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

郴州市城市建设投资经营有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

郴州市城市建设投资经营有限责任公司

2014 年度 17 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月二十七日



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

网址：www.lhratings.com

郴州市城市建设投资经营有限责任公司

2014 年度 17 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 17 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 本金

发行目的: 用于棚户区及水利项目建设

评级时间: 2014 年 3 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	158.92	182.88	240.59
所有者权益(亿元)	108.55	129.08	158.73
长期债务(亿元)	40.92	42.33	67.76
全部债务(亿元)	41.02	44.02	68.63
营业收入(亿元)	12.02	14.85	15.88
利润总额(亿元)	6.39	6.23	5.82
EBITDA(亿元)	6.49	6.50	6.38
经营性净现金流(亿元)	-13.94	-9.65	-8.60
营业利润率(%)	16.09	9.92	10.81
净资产收益率(%)	5.49	4.62	3.50
资产负债率(%)	31.69	29.42	34.03
全部债务资本化比率(%)	27.42	25.43	30.19
流动比率(%)	1623.62	1414.78	1767.96
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	6.77	10.76
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	6.73	2.56
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.38	0.38	0.38

分析师

侯煜明 霍 焰

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对郴州市城市建设投资经营有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为郴州市基础设施投资与建设的国有资本经营主体,业务具有区域垄断性,且用于一级开发的土地资源丰富、政策支持力度大、债务负担轻等综合优势。联合资信同时关注到公司土地存货变现能力受到一定限制、未来筹资压力大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着郴州市财政实力的不断增强,公司市政建设及土地开发力度加大,公司的收入规模有望持续增长,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以土地资产为拟发行2014年度17亿元公司债券(以下简称“本期债券”)本息提供抵押担保,担保标的评估价值对本期债券本金覆盖程度较好,有效提升了本期债券的信用水平。

本期债券设置分期等额偿还条款,有效降低了本金集中偿付压力;郴州市政府根据政府回购协议拟对公司按进度支付项目回购款有效保障了本期债券的偿债资金来源;结合公司主体长期信用状况、郴州市政府对公司的持续支持以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 郴州市经济快速增长,财政实力不断增强,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司为郴州市基础设施投资与建设的国有资本经营主体,业务具有区域垄断性。
3. 郴州市政府在土地划拨、股权注入、土地出让收入返还等方面对公司支持力度大。

4. 公司以评估价值 32.71 亿元的自有土地使用权为本期债券提供抵押担保,有效提升了本期债券信用水平。
5. 郴州市政府依据投资回购协议按工程项目进度支付公司回购款,有效保障了本期债券还款资金来源。

关注

1. 公司利润总额对政府补贴依赖程度高。
2. 公司在建和拟建项目投资规模大,未来融资需求大。
3. 公司工程项目和土地现金收入实现质量差,且其他应收款规模较大,对公司形成一定资金周转压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与郴州市城市建设投资经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郴州市城市建设投资经营有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因郴州市城市建设投资经营有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郴州市城市建设投资经营有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、郴州市城市建设投资经营有限责任公司 2014 年度 17 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

郴州市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“公司”或“郴州城投”）位于湖南省郴州市，前身为1999年7月27日经郴州市人民政府批准成立的郴州市新世纪建设发展有限公司，2008年8月更名为现名，注册资本5000万元人民币，郴州市城市建设投资管理中心（以下简称“城投中心”）持有公司100%股权。历经2009年1月和2010年8月两次增资，截至2013年6月底，公司注册资本变更为10亿元人民币。公司实际控制人为城投中心。

公司经营范围包括：城市基础设施建设项目投资、融资及相关的配套服务；农、林、水项目投资、开发建设及相关的配套服务；房地产开发经营；土地一级开发及整理（国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2013年6月底，公司设有办公室、财务部、审计部、融资部、投资管理部、工程建设部、资源开发部及总工程师办公室8个职能管理部门；下辖8家全资子公司及1家控股子公司。

截至2012年底，公司合并资产总额240.59亿元，所有者权益合计158.73亿元（其中少数股东权益为-0.79万元）；2012年，公司实现营业收入15.88亿元，利润总额5.82亿元。

注册地址：郴州市北湖区五岭大道1号（市政府机关政务文化休闲中心7楼）；法定代表人：刘建国。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司拟于2014年发行17亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还

本金的20%，当期利息随本金一起支付。

公司以自有土地使用权为本期债券本息提供抵押担保。

2. 本期债券募集项目情况

本期债券募集资金总额为17亿元，全部用于郴州市邓家湾等6个棚户区改造项目、郴州市石头峡等2个棚户区改造配套项目和郴江河综合治理工程（东边江坝—田家湾桥）等3个水利项目的建设，募集资金使用分配情况见下表。

表1 募集资金使用分配表（单位：万元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
6个棚户区改造项目	198916	89000	44.74%
郴州市邓家湾棚户区改造项目	11359	6000	52.82%
郴州市铜坑湖棚户区改造项目	74585	38000	50.95%
郴州市司马洞棚户区改造项目	8116	4000	49.29%
郴州市潘家湾棚户区改造项目	30547	3000	9.82%
郴州市杨家湾棚户区改造项目	24737	13000	52.55%
郴州市石头峡棚户区改造项目	49572	25000	50.43%
2个棚户区改造配套项目	51782.5	21000	40.55%
郴州市石头峡棚户区改造配套项目	25832	11000	42.58%
郴州市铜坑湖棚户区改造配套项目	25950.5	10000	38.53%
3个水利项目	163435.87	60000	36.71%
郴江河综合治理工程（东边江坝—田家湾桥）	61028.7	28000	45.88%
郴江河（东边江坝—环城桥段）沿江风光带改造提质工程	34546	15000	43.42%
郴江河（环城桥—梁家湾铁路桥段）综合治理工程	67861.17	17000	25.05%
合计	414134.37	170000	41.05%

资料来源：公司提供

郴州市邓家湾等6个棚户区改造及配套设施逐步完成后，将进一步改善郴州市住房供应结构，有效满足低收入家庭的住房需求，项目

具有良好的社会效益。6 个棚户区改造项目已与郴州市政府签订回购协议，约定由郴州市政府在债券存续期内分期进行回购。此外，郴州市政府发文将石头峡棚户区改造配套项目和铜坑湖棚户区改造配套项目配套土地 230 亩出让后收益返还公司，用以平衡棚户区改造项目资金投入。

郴江河是集城市防洪、工农业用水、休闲娱乐、观赏和健身为一体的多功能城市公共活动空间及滨江绿色生态走廊。自 1999 年“8.13”洪灾以来，为改善郴江河环境，郴州市政府进行了多轮的防洪、水土保持及沿岸环境治理。郴江河综合治理等水利工程项目的实施，可提高郴江河防洪能力，改善水质环境；通过郴江河沿线环境改造，可丰富市民的休闲生活，挖掘旅游经济价值，带动区域人文、生态、经济价值的提升。郴州市政府发文将 3 个水利项目配套土地 840 亩出让后收益返还公司，用以平衡水利项目资金投入。

项目 1：郴州市邓家湾棚户区改造项目

(1) 项目概况

该项目位于郴州市下湄桥西片区，温泉路以北，纵一路以西，总用地面积 6500 平方米，总建筑面积为 19800 平方米，拆迁安置户 138 户。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]84 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 11359 万元，建设期为 2 年，拟用发债募集资金 6000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 227.18 万元，占总投资的 2%。

项目 2：郴州市铜坑湖棚户区改造项目

(1) 项目概况

该项目位于郴州市下湄桥西片区，温泉路以北，纵一路以西，总用地面积 40700 平方米，总建筑面积为 130200 平方米，拆迁安置户 938

户。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]88 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 74585 万元，建设期为 3 年，拟用发债募集资金 38000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 2237.55 万元，占总投资的 3%。

项目 3：郴州市司马洞棚户区改造项目

(1) 项目概况

该项目位于郴州市下湄桥西片区，温泉路以北，纵一路以西，总用地面积 6400 平方米，总建筑面积为 18900 平方米，拆迁安置户 135 户。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]86 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 8116 万元，建设期为 2 年，拟用发债募集资金 4000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 162.32 万元，占总投资的 2%。

项目 4：郴州市潘家湾棚户区改造项目

(1) 项目概况

该项目位于郴州市下湄桥西片区，温泉路以北，纵一路以西，总用地面积 16900 平方米，总建筑面积为 54400 平方米，拆迁安置户 385 户。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]83 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 30547 万元，建设期为 3 年，拟用发债募集资金 3000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额

为 916.41 万元，占总投资的 3%。

项目 5：郴州市杨家湾棚户区改造项目

(1) 项目概况

该项目位于郴州市下湄桥西片区，温泉路以北，纵一路以西，总用地面积 13700 平方米，总建筑面积为 43800 平方米，拆迁安置户 312 户。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]87 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 24737 万元，建设期为 3 年，拟用发债募集资金 13000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 494.74 万元，占总投资的 2%。

项目 6：郴州市石头峡棚户区改造项目

(1) 项目概况

该项目位于郴州市下湄桥西片区，温泉路以北，纵一路以西，总用地面积 27100 平方米，总建筑面积为 88400 平方米，拆迁安置户 625 户。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]85 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 49572 万元，建设期为 3 年，拟用发债募集资金 25000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 991.44 万元，占总投资的 2%。

项目 7：郴州市石头峡棚户区改造配套项目

(1) 项目概况

该项目位于郴州市下湄桥片区，南起协作路，向西偏折至南岭大道。道路全长 2139.94 米，路幅宽 30 米。按城市主干道 II 级标准建设，设计车速 50 公里/小时，路面结构为沥青混凝土。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]82 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 25832 万元，建设期为 2 年，拟用发债募集资金 11000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 774.96 万元，占总投资的 3%。

项目 8：郴州市铜坑湖棚户区改造配套项目

(1) 项目概况

项目位于郴州市下湄桥片区，北起南岭大道，南至苏仙路，道路全长 2930.946 米，路幅宽 30 米，按城市主干道标准建设，设计车速 50 公里/小时，路面结构为沥青混凝土。

(2) 项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2013]81 号文批准。

(3) 项目进度情况

该项目总投资为 25950.5 万元，建设期为 2 年，拟用发债募集资金 10000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2013 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 778.52 万元，占总投资的 3%。

项目 9：郴江河综合治理工程（东边江坝—田家湾桥）

(1) 项目概况

该项目起于东边江坝，止于田家湾桥，分为河道整治工程、环境治理工程、道路及截污管建设工程三部分。河道整治工程：按 50 年一遇防洪标准整治河道（含两岸堤防）5.11 公里，按 10 年一遇 24 小时暴雨 24 小时排干的排涝标准建设涵闸 4 座，按 20 年一遇标准建设撇洪渠 8 座。防洪工程为 III 等工程，堤防、涵闸等主要建筑物为 3 级建筑物。环境治理工程：建设驳岸 762 米，沿河亮化 8665 米，硬质铺装 162000 平方米，人行道 52000 平方米，景观绿化 496300 平方米，地块亮化 710300 平

方米，给水工程 710300 平方米，以及栏杆、废物箱等设施建设。道路及截污管工程：建设道路 965 米（路幅宽 20 米，设计车速 30 公里/小时），河道两岸敷设 DN1200mm 截污干管 9520 米。

（2）项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2012]125 号文批准。

（3）项目进度情况

该项目总投资为 61028.70 万元，建设期为 2 年，拟用发债募集资金 28000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2012 年 11 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 21360.05 万元，占总投资的 35%。

项目 10：郴江河（东边江坝—环城桥段）沿江风光带改造提质工程

（1）项目概况

该项目起于东边江坝，止于环城桥，分为两岸游道和环境治理改造、绿化景观及亮化提质、水景观（含东边江水闸，以及邱家湾、东街桥、四普庄水闸新建工程）、雅石路建设工程四部分。改造河道 9.5 公里，清淤 141300 立方米，绿化种植 109105 平方米，彩色沥青砼游道 43497 平方米，石材铺装游道 19452 平方米，防洪护堤水泥砂浆砌石 13461 立方米，雍水水闸 4 座，雅石路 1.164 公里（设计车速 20 公里/小时，路幅 12 米）。

（2）项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2012]50 号文批准。

（3）项目进度情况

该项目总投资为 34546.00 万元，建设期为 2.5 年，拟用发债募集资金 15000 万元，其余建设资金由公司自筹。本项目于 2012 年 8 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 19345.76 万元，占总投资的 56%。

项目 11：郴江河（环城桥—梁家湾铁路桥段）综合治理工程

（1）项目概况

该项目起于环城桥，止于梁家湾铁路桥，改造河道 5365 米。主要建设内容为堤岸防护工程、排涝排污工程、生态景观工程，包含新建官庄坪、潘家湾水闸，两岸的绿化景观和亮化工程，以及游道建设工程等。

（2）项目审批情况

该项目已经郴州市发展和改革委员会郴发改批[2012]87 号文批准。

（3）项目进度情况

该项目总投资为 67861.17 万元，建设期为 2 年，拟用发债募集资金 17000 万元，其余建设资金由公司自筹。该项目于 2012 年 10 月开工建设，截至 2013 年 11 月底，工程累计投资额为 16965.29 万元，占总投资的 25%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上年上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个

百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩

行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市

场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投

资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设

投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理

（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以内的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问

题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张：（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债；（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务；（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目；（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总

量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

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

（3）行业展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以

大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 郴州市区域经济环境

公司作为郴州市基础设施投资与建设的国有资本经营主体，承担郴州市基础设施建设运营和国有资产管理的职责，主要从事郴州市城市基础设施及公用事业项目的投融资、建设、运营和管理、土地一级开发及整理等业务。公司业务范围集中在郴州市内，业务具有区域垄断性。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受郴州市经济增长、财政收支状况的影响，并与城市发展规划密切相关。

(1) 区域概况

郴州市位于湖南省东南部，地处“珠三角”、“长株潭”、“长三角”和海西经济区、大西南两条经济带的交汇腹地，是华南经济圈与内陆经济带的重要通道和节点。

郴州市下辖 1 个县级市、2 个行政区、8 个县，总面积 1.94 万平方公里，总人口约 506 万。郴州市自然资源丰富，素有“中国有色金属之乡”、“中国银都”、“南方重点林区”、“湖南能源基地”之称。全市主要有色金属探明储量 600 多万吨，其中，钨、铋、钼储量均列全国第一，锡、锌储量分列全国第三、第四，白

银产量约占全国的 1/3，每年产白银 2000 多吨。非金属矿中，微晶石墨和萤石的储量均列全国第一。矿产资源潜在价值 2656 亿元，人均占用量位居湖南省第一。郴州煤炭资源也较为丰富，储量在湖南省位居前列，其中已探明煤炭储量 11.3 亿吨，是华南能源的重要供应地；水能蕴藏量 170 万千瓦，是联合国小水电基地之一；森林覆盖率 62%，是湖南重要的林产区。

郴州市地处南岭山脉中段与罗霄山脉南段交汇地带，东界江西省郴州市，南邻广东省韶关市、清远市，西接永州市，北交衡阳市及株洲市。郴州市区距省会长沙市 350 公里。郴州交通便利，境内拥有京广铁路、京广高速铁路、京珠高速公路、厦蓉高速公路、107 国道、106 国道、省道 1806 线、1803 线和郴资桂高等级公路等。

2009 年 5 月 16 日，湖南省委、省政府出台了《关于支持郴州市承接产业转移先行先试的若干政策措施》（湘办发[2009]24 号），明确对郴州市在建设用地、建设规划、环保审批、财政支持等 11 个方面给予 34 条具体政策，赋予郴州“先行先试”优惠政策。商务部将郴州列为全国 9 个首批加工贸易梯度转移重点承接地。

(2) 区域经济

郴州市经济总量近年来持续增长，2010~2012 年，全市生产总值分别为 1081.8 亿元、1346.4 亿元和 1517.3 亿元，其中 2011 和 2012 年同比分别增长 14.3%和 12.4%。三年间全市三大产业分别有不同程度的增长，其中第二和第三产业增速较快，2011 和 2012 年第一产业实现增加值分别为 159.6 亿元和 156.7 亿元，同比增长 3.5%和 4.4%；第二产业实现增加值分别为 767.1 亿元和 879.3 亿元，同比增长 18.4%和 14.0%；第三产业实现增加值分别为 419.6 亿元和 481.3 亿元，同比增长 11.2%和 12.3%。2012 年，三次产业结构由上年的 11.8: 57.0: 31.2 调整为 10.3: 58.0: 31.7，工业和现

代服务业为郴州市经济发展的重要组成部分。

2012 年郴州市全部工业增加值 819 亿元，较上年增长 14.1%，其中，规模工业增加值增长 15.4%，高加工度工业增加值增长 22.9%，高技术产业增加值增长 33.2%，高加工度工业、高技术产业增加值占规模工业增加值的比重为 18.1%和 5.5%，分别比上年提高 1.5 个和 0.9 个百分点。六大高耗能行业增加值增长 16.1%。非公有制规模工业增加值增长 16.9%，比规模工业增速快 1.5 个百分点。园区工业增加值增长 24.3%，同比提高 4.3 个百分点。分轻重工业看，轻工业增加值增长 20.4%，重工业增加值增长 14.3%。

表2 郴州市2010~2012年经济发展情况

(单位: 亿元、元、%)

项目	2010 年	2011 年	11 年同比变动	2012 年	12 年同比变动
全市生产总值	1081.8	1346.4	14.3	1517.3	12.4
第一产业增加值	126.8	159.6	3.5	156.7	4.4
第二产业增加值	594.4	767.1	18.4	879.3	14.0
第三产业增加值	360.6	419.6	11.2	481.3	12.3
固定资产投资	663.2	811.6	35.2	1098.4	35.3
城镇居民人均可支配收入	15342	17606	14.1	20016	13.7

资料来源: 郴州市统计局

近年来，郴州市固定资产投资规模持续高速增长，2012 年郴州市固定资产投资 1098.4 亿元，比上年增长 35.3%。第一产业完成投资 83.8 亿元，增长 46.3%；第二产业完成投资 548.2 亿元，增长 45.2%；第三产业完成投资 466.4 亿元，增长 23.6%。2012 年全年基础设施建设投资 252.1 亿元，增长 24.2%；房地产

开发投资 116.5 亿元，增长 21.3%。

2012 年，郴州市城镇居民人均可支配收入为 20016 元，扣除价格因素，比 2011 年实际增长 13.7%。

从城市建设来看，“十一五”期间，郴州市城市基础设施建设不断完善，城镇化进程加快，“南延东进、西扩北提、东进优先”战略扎实推进，“一体两翼三中心”建设成效显著，武广新区一期、香雪路、郴资桂大道、相山大道、青年大道以及一大批背街小巷等城市基础设施完成建设或改造，郴江河、燕泉河、同心河等河流得到有效治理，市体育中心、市演艺中心、五岭广场改造等一批城市标志性工程建成投入使用，武广客运专线建成通车。新增高速公路 48 公里，全市达到 102 公里；净增发电装机 156 万千瓦，全市发电装机达到 376 万千瓦。城镇规模扩大，经济辐射带动、人口吸纳和综合服务功能大大增强，城市化率由 2005 年的 36.8%上升到 2010 年的 42.36%，并成功创建了省级文明城市、园林城市、中国优秀旅游城市和国家知识产权试点城市。

总体看，近年来郴州市经济总量持续增长，固定资产投资加速，城市建设稳步推进。

(3) 区域财政实力

伴随郴州市经济总量的持续增长，市财政收入增长迅速，2010~2012 年，地方可控财力年复合增长 27.13%，2012 年为 294.23 亿元；其中，一般预算收入 119.68 亿元，年复合增长 38.14%，52.29%来自于税收收入；基金收入 42.86 亿元，年复合增长 74.41%。整体看，郴州市地方财政收入的稳定增长为其城市基础设施建设提供了稳定的财力保障。

表3 2010~2012 年郴州市财政收入情况 (单位: 万元、%)

科目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率
地方可控财力	1820499	2423248	2942333	27.13
一般预算收入	627107	950109	1196761	38.14
税收收入	398679	513164	625766	25.28
非税收入	228428	436945	570995	58.10
基金收入	140909	197082	428618	74.41
土地出让金	125162	170952	374916	73.07

其他	15747	26130	53702	84.67
上级补助收入	966857	1233536	1279278	15.03
返还性收入	91036	92896	94808	2.05
一般性转移支付	404533	534707	659831	27.71
专项转移支付	471288	605933	524639	5.51
预算外财政专户资金	85626	42521	37676	-33.67

资料来源：郴州市财政局

地方政府债务方面，截至 2013 年 8 月底，郴州市地方债务余额 41.99 亿元。地方直接债务余额 23.85 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台债券融资占比较大，为 16.00 亿元；政府担保债务余额 36.28 亿元，其中主要为政

府担保的融资平台债券融资 35.00 亿元。结合 2012 年郴州市综合财力测算，郴州市政府债务率 47.42%。

总体看，郴州市经济稳定增长，财政实力持续增强。政府整体债务负担处于适宜水平。

表 4 郴州市本级政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年 8 月底）	金额	地方财力（2012 年度）	金额
（一）直接债务余额	238505	（一）地方一般预算收入	386061
1、外国政府贷款		1、税收收入	236252
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	149809
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	166342
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	59391
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	86396
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	20555
3、国债转贷资金	13047	（三）国有土地使用权出让收入	323734
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	323472
5、解决地方金融风险专项借款	3266	2、国有土地收益基金	262
6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	9345
7、债券融资	222192		
（1）中央代发地方政府债券	51280		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	160000		
8、粮食企业亏损挂账	10912		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	362800		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	12800		
4、政府担保的融资平台债券融资	350000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = （一） + （二） × 50%	419905	地方综合财力 = （一） + （二） + （三） + （四）	885482
债务率 = （地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力） × 100%			47.42%

资料来源：郴州市财政局

（4）未来发展

“十二五”期间，郴州市城市建设的主要目标是：深入实施“两城”（湖南最开放城市、

湘粤赣省际区域中心城市）建设战略规划，成功创建“全国文明城市、园林城市和卫生城市”，基本实现“两城”建设近期目标。截至

2015 年底,中心城区规划用地达 80~100 平方公里,城镇人口达 80~100 万人,中心城区的辐射带动作用初步显现。市域城镇人口达到 252 万人,城镇规划用地 265 平方公里,城镇化水平达到 50%。

根据这一规划目标,“十二五”期间,郴州市将按照适度超前、优化布局、完善网络、保障有力的要求,进一步加强以交通、能源、水利为重点的基础设施建设,全面提升基础设施建设的现代化水平和对经济社会发展的支撑保障能力,努力打造省际交通物流中心,把郴州建设成为珠三角、长株潭城市群之间的交通、能源和水利枢纽城市。围绕这一目标要求,郴州城市基础设施建设的主要内容:一是构建高效的综合交通运输体系。以构筑公路、铁路交通枢纽城市为发展目标,构筑“五纵三横一环”、市与县市区之间干线公路相互连接的大交通,形成市域内一小时交通经济圈,并作为珠三角、长株潭城市群交通枢纽融入“城市群一小时高铁经济圈”;立项建设郴州机场,建设 4C 级民用支线机场,预留扩建 4D 级条件,合理规划、充分预留机场周边空间,大力发展航空物流、旅游、商贸、会展等临空经济,打造航空城。二是构建现代能源供给保障体系。坚持节约优化、保障供给、提高效率、优化结构、保护环境的原则,合理利用传统能源,完善能源储备体系和输送通道,积极构建多品种、多渠道、安全可靠、清洁高效的能源供应保障体系。以新能源开发为重点,继续实施煤电一体化,保障既有电源点的稳定运行,持续稳定向南方电网供电,加快实施能源基地建设工程,巩固华南地区重要能源基地地位。三是构建安全的水利保障体系。坚持开源节流并举,加快推进重点地区、重要城市水源工程和水资源调配工程建设,提高供水安全保障程度和城市供水能力。

总体看,郴州市政府未来将在城市建设方面加大投资力度,对公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 6 月底,公司注册资金 10 亿元,郴州市城市建设投资管理中心持有公司 100%股权,为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司作为郴州市基础设施投资与建设的国有资本经营主体,承担郴州市基础设施运营和国有资产管理职责,主要从事郴州市城市基础设施及公用事业项目的投融资、建设、运营和管理、土地一级开发及整理等业务。公司在郴州市基础设施建设和公用事业建设行业等多个方面处于区域垄断地位。

截至 2013 年 6 月底,公司拥有 8 家全资子公司和 1 家控股子公司。

3. 人员素质

截至 2012 年底,公司本部高管成员共 13 人,其中具有硕士学历 2 人,本科学历 10 人,大专学历 1 人。

公司董事长刘建国先生,1962 年 6 月出生,大学学历,曾先后在宜章县城南乡、宜章县委、安仁县委、永兴县委、郴州市经济委员会工作,现任公司董事长、法定代表人。

公司总经理潘郴华先生,1965 年 8 月出生,大学学历,工程师,曾先后在郴州市建设委员会、郴州市建筑工程管理局、郴州市建设局、郴州市有色金属产业园区管委会工作,现任公司副董事长、总经理。

截至 2013 年 6 月底,公司共有正式在编人员 116 人,其中本科及以上学历人员占 53%,大专学历人员占 28%,高中中专及以下学历人员占 19%;30 岁以下人员占 31%,35~50 岁员工占 54%,50 岁以上人员占 15%。

总体看,公司高层领导具备一定的政府从业经历及较高的专业水平;公司员工的整体文化素质较高,管理能力和管理水平能够满足公

司日常经营需要。

4. 资金来源和政府支持

公司主要组织实施郴州市基础设施投资建设，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

(1) 政策性银行贷款

政策性银行的贷款支持在很大程度上缓解了公司重点项目的资金压力，并为公司未来发展提供了资金保障。截至2012年底，公司合并口径共获得国家开发银行等各类政策性银行贷款16.36亿元。

(2) 商业银行等金融机构贷款

公司与多家商业银行保持着良好的合作关系。截至2012年底，公司及其子公司共获得农业银行、建设银行、工商银行、湖南信托等金融机构贷款合计15.68亿元。

(3) 土地及股权注入

为保障郴州基础设施建设的进程，政府对公司的支持力度较大。2010年，根据郴政函[2010]225号文，郴州市政府将价值8.70亿元的房产及价值22.40亿元的土地使用权和郴州市国有资产经营投资有限责任公司、郴州市交通建设投资有限责任公司的股权无偿划转到公司名下（计入资本公积会计科目）；2011年，根据郴政函[2011]82、84、95号文，郴州市政府将价值14.56亿元房产无偿划入公司（计入公司固定资产和资本公积会计科目），该房产以写字楼和五岭广场商铺为主；2012年，根据郴政函[2012]306号文，郴州市政府将价值4.61亿元的房产及价值24.07亿元的土地（计入公司固定资产、存货和资本公积会计科目）无偿划入公司，该资产主要包括五岭广场地下商城房产、两家酒店房产及多块土地。

(4) 财政补助

郴州市政府向公司提供包括基础设施建设贷款贴息补助资金在内的多种补贴，以扶持公司生产经营。

2010~2012年，公司收到政府财政补贴分别为4.68亿元、5.27亿元和4.90亿元，其中2010年，根据郴州市财政局《关于返还土地出让收入的批复》（郴财金函[2010]160号），郴州市财政局决定，按照《土地一级开发框架协议》，同意返还土地出让收入7.66亿元（其中2.98亿元计入营业收入，4.68亿元作为财政补贴计入营业外收入）；2011年，根据《关于郴州市城市建设投资经营有限责任公司2011年度财政补贴的通知》（郴财金函[2011]336号），郴州市财政局给予公司财政补贴5.27亿元（计入营业外收入）；2012年，根据《关于增加郴州市城市建设投资经营有限责任公司财政贴息补贴的批复》（郴财金函[2012]240号），郴州市财政局给予公司财政贴息补贴4.90亿元（计入营业外收入）。

(5) 一级土地开发收益返还

根据郴州市财政局与公司签署的《土地一级开发框架协议》，公司对郴州范围内的土地进行一级开发，土地出让后公司获取收入。2010~2012年公司土地出让实现收入2.98亿元、0.12亿元和0.95亿元。

(6) 基础设施建设投资回购收入

公司按照政府有关部门制订并下达的当年郴州市城市基础设施项目建设计划开展融资和建设，在建设期内对项目建设用地享有独家使用权，并负责项目的融资、前期工作、工程建设等，政府根据投资回购协议按进度拨付回购款。

目前公司已与郴州市政府分别签署了《农民集中安置房建设及周边土地整治工程和曹家坪棚户区改造芳头安置小区建设工程投资一回购协议》、《郴州大道等44项城市基础设施建设项目投资一回购协议》和《郴州市邓家湾棚户区改造项目、郴州市铜坑湖棚户区改造项目、郴州市司马洞棚户区改造项目、郴州市潘家湾棚户区改造项目、郴州市杨家湾棚户区改造项目和郴州市石头峡棚户区改造项目政府回购协议》，三个协议项下预计总投资合计

88.27亿元。

(7) 其他资金来源

公司其他资金来源主要是房产出租收入、广告设计收入及物业管理收入，2012 年三项收入分别为 0.13 亿元、0.03 亿元和 87.68 万元。

融资渠道方面，公司积极运用多种金融工具拓宽融资渠道，吸引社会资本投资城市基础设施建设。2010 年公司发行了 20 亿元的 7 年期企业债（以下简称“10 郴州债”），2012 年发行了 16 亿元的 7 年期企业债（以下简称“12 郴州债”）。

总体看，近年来郴州市政府为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。联合资信认为，郴州市政府的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展和本期债券到期偿付的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人结构，设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。城投中心持有公司100%股权，是公司唯一股东，公司不设股东会，由股东行使股东会职权。

公司董事会由 12 人组成，设董事长 1 人，由城投中心从董事会成员中任命；董事 11 人，由城投中心委派或更换。董事会每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事长为公司的法定代表人，由股东任命，每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司监事会由 5 人组成，其中由城投中心委派 2 人，职代会选举产生职工代表 3 人；每届任期三年，任期届满，可连选连任；监事会设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责组织实施董事会的决议。公司设总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘。

目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，并加强对下属公司的管理力度。

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

2. 管理水平

公司总部设办公室、财务部、审计部、融资部、投资管理部、工程建设部、资源开发部及总工程师办公室8个职能管理部门。

根据公司经营管理的特點，按照郴州市政府有关部门的相关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、工程项目和设备招标投标管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，主要从事重大基础设施项目资金筹措、使用、经营、管理的专业化工作，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核心。

根据公司的经营特点，公司制定了《财务管理制度》、《工程项目管理制度》、《城建资金管理制度》、《工程项目和设备招标投标管理办法》及《经济合同管理规定》等制度，能有效保证公司经营规范有序进行。

项目建设资金管理方面，公司在资金的筹集、管理及使用各阶段实行制度化管理。在项目建设资金的筹集阶段，公司相关部门制定资金需求和筹集使用计划，报董事会批准后向城投中心申报；对项目资金的管理公司严格执行项目资金与非生产性资金分开、政府专项资金与房地产开发资金分开、征地拆迁资金与基础

设施建设资金分开的管理制度，对资金采取专户专账管理，封闭运行；项目资金的使用计划由财务部制定，报董事会批准后按计划使用，资金的拨付须遵守相关进度安排及内部审核程序。

财务管理方面，公司对非生产性经费坚持“节支增效，收支平衡”的原则，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，由财务部和办公室共同制定年度使用计划，并报董事会审批；对管理经费的开支制订了严格的审批程序、审批制度及审批标准；公司对下属独立核算的公司设置独立的财务机构和部门；公司对资产、成本、收入、利润和分配均设置有详细的管理细则，能够满足公司经营需要。

项目招投标管理方面，公司承担的市政府基础设施建设项目较多，根据相关法规并结合自身实际，公司制定了详细的项目建设招投标管理制度，包括工程投资管理部等相应招标部门的职责、招标领导小组的职责、招标程序、投标要求及相关责任追究条款。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，符合城投中心及相关文件的要求。

七、经营分析

1. 经营现状

作为郴州市基础设施投资建设建设的国有资本经营主体，公司形成了以土地开发、市政工程项目建设和房地产销售业务为主业，租赁经营、广告设计及物业管理等业务为辅业的综合业务架构。

近年公司收入规模持续增长，2010~2012年分别实现营业收入12.02亿元、14.85亿元和15.88亿元。

从营业收入构成看，2010~2012年，基础设施工程项目建设收入占营业收入的比重分别为71.54%、96.77%和92.97%，为公司营业收入的主要构成部分；土地开发收入波动下降，分别为2.98亿元、0.12亿元和0.95亿元，波动原因主要是由于房地产开发投资受到国家宏观调控政策的影响；房地产销售收入分别为0.33亿元、0.13亿元和0亿元，其中2012年，公司房地产业务无新开工项目，没有实现营业收入。公司土地开发及房地产销售收入在营业收入中占比较小，对营业总收入影响不大。

近三年，公司整体毛利率分别为18.01%、10.58%和11.50%，受毛利率较高的土地开发收入大幅波动影响，公司近三年经营毛利率波动下降。公司工程项目业务毛利率水平较低，近三年均为9.09%，整体看，由于工程项目收入持续增长，公司营业收入保持一定的稳定性，整体毛利率受土地开发收入波动的影响较大。

表5 2010-2012年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年		
	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程项目	8.60	9.09	71.54	14.37	9.09	96.77	14.76	9.09	92.97
土地开发	2.98	39.25	24.82	0.12	100.00	0.78	0.95	42.49	5.97
房地产销售	0.33	50.02	2.76	0.13	46.48	0.85			
其他	0.11	43.99	0.88	0.24	38.06	1.60	0.17	47.93	1.06
合计	12.02	18.01	100.00	14.85	10.58	100.00	15.88	11.50	100.00

资料来源：公司年报

注：2011年受土地行情变动较大的影响，公司未进行土地开发业务，土地开发收入全部来自2010年。

2. 业务经营

工程项目

公司是郴州市基础设施投资建设建设的

国有资本经营主体，承担着城市基础设施建设的职责。2010~2012年，公司工程项目收入保持稳定增长，分别为8.60亿元、14.37亿元

和 14.76 亿元。

公司工程项目业务主要模式为：公司按照政府有关部门制订并下达的当年郴州市城市基础设施项目建设计划开展融资和建设工作，郴州市人民政府委托郴州市财政局与公司签订城市基础设施建设项目投资回购协议，公司作为投资人，对市政府分配的郴州市城市基础设施项目进行投资、融资和施工建设，并享有项目回购收益权和项目建设用地独家使用权。根据郴州市财政局与公司签署的投资回购协议，回购款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的 10% 确认，公司每年按照工程进度与郴州市政府确认收入。回购款支付分为两个阶段：建设期内，政府按工程进度需要的项目保证金、实际发生的借款利息及实际发生的除去所得税外的各种税费额支付回购款；协议双方完成项目验收后进入回购期，回购期原则上为 3 年，第一年支付总回购款的 40%（包括建设期已支付款项），第二年支付总回购款的 30%，第三年内支付剩余回购款扣除不低于建安工程费 5% 的质量保证金后的余款，质量保证金质保期满后返还给公司。

近年来，公司陆续与郴州市财政局签署了《农民集中安置房建设及周边土地整治工程和曹家坪棚户区改造芳头安置小区建设工程投资一回购协议》、《郴州大道等 44 项城市基础设施建设项目投资一回购协议》和《郴州市邓家湾棚户区改造项目、郴州市铜坑湖棚户区改造项目、郴州市司马洞棚户区改造项目、郴州市潘家湾棚户区改造项目、郴州市杨家湾棚户区改造项目和郴州市石头峡棚户区改造项目政府回购协议》，涉及项目 52 个，预计总投资 88.27 亿元，截至 2013 年 6 月底，已完成了郴州大道城区段、南岭大道、郴江路延伸段等市区道路交通网络建设项目，目前正在建设东边江路、塘尾大道、东塔路、卜里坪路、郴江河综合治理及沿江风光带提质改造、曹家坪棚

户区芳头安置房等项目，在建项目总投资合计 56.88 亿元，累计完成投资额合计 30.33 亿元。

表 6 截至 2013 年 6 月底公司前十大在建工程明细

（单位：万元）

工程名称	总投资	截至 2013 年 6 月底已完成投资
城投大厦	70241	7735
郴江河综合治理（下游）	67861	14500
郴江河综合治理（上游）	61028	19000
曹家坪棚户区芳头安置房	58253	19727
体育中心	52314	88133
会展中心	51068	37026
郴江路南延段	37846	51833
塘尾大道	35756	5718
郴江河沿江风光带提质改造（中游）	34546	18500
龙女温泉度假村	26043	21022
合计	494956	283194

资料来源：公司提供

目前，郴州市正处于高速发展的阶段，未来几年也将是郴州基础设施建设项目集中实施的阶段，公司将持续得到当地政府的支持，此板块收入有望继续保持稳定。

土地一级开发

公司与郴州市财政局签署了《土地一级开发框架协议》，具有土地一级开发职能，其运作模式为：郴州市财政局依据《郴州市土地利用总体规划（2006—2020）》和年度土地利用计划每年向公司提供一级开发用地，公司根据郴州市财政局的要求，作为唯一开发单位对上述土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，按照招拍挂程序进行转让，土地出让收入按相应费率计提农田水利建设资金、农土资金等省级专项资金，按相应费率计提农土资金、征收成本、土地收益基金、新增建设用地有偿使用费、城镇廉租住房保障资金、农田水利建设资金等市级专项资金，之后剩余部分连同上述市级专项资金全额返还公司，其中土地增值额的 20% 作为公司开发利润，80% 作为财政补贴专项用于城市基础设施建设。

截至2012年底，公司存货中土地使用权入账价值合计75.91亿元，其中具有土地使用权证土地45宗，面积为668.45万平方米，账面价值70.43亿元，公司（本部）拥有36宗，面积为659.49万平方米，按评估价值69.42亿元入账，另外9宗土地属于公司子公司郴州市交通建设投资有限责任公司（以下简称“郴州交投”），面积为8.96万平方米，按实际取得成本1.01亿元入账；其余土地已于2013年取得土地使用证，经重新评估后将用于本期债券土地抵押。截至2012年底，公司拥有的土地中用于抵押贷款抵押的土地共5宗，总面积为28.64万平方米，账面金额合计15.51亿元。

2010~2012年，公司实现土地开发收入分别为2.98亿元、0.12亿元和0.95亿元，成交面积合计14.70万平方米。由于部分土地出让金返还发生在之后年度，因此公司实现返还的土地开发收入与土地出让存在时滞，另外，2010年根据郴财金函[2010]160号文，郴州市财政局向公司支付之前年度的土地收入返还款7.66亿元，其中2.98亿元计入营业收入，4.68亿元计入营业外收入，公司2010年土地开发收入均为之前年度的土地出让返还款。

房地产销售及其他业务

2010~2011年，公司房地产销售收入分别为0.33亿元和0.13亿元，此板块收入主要来自

公司开发项目的销售收入。2012年，公司房地产业务无新开工项目，公司该业务板块没有实现营业收入。

公司其他业务主要包括租赁经营、广告设计和物业管理，2010~2012年，公司其他业务收入分别为0.11亿元、0.24亿元和0.17亿元，其中公司可出租物业主要来自房地产项目形成的商铺以及郴州市政府2011年注入的房产资产。

3. 经营效率

2010~2012年公司存货周转次数分别为0.12次、0.20次和0.28次；总资产周转次数分别为0.08次、0.09次和0.07次。

总体看，公司经营效率指标较低，但各项指标符合公司业务特点。

4. 在建及拟建工程

在建工程方面，截至2013年8月底，公司重点在建项目11个，总计划投资37.95亿元，已完成投资25.12亿元，其中体育中心项目原计划总投资5.23亿元，追加投资3.58亿元，截至2013年8月底已完成投资8.81亿元；郴江路南延段项目计划总投资3.78亿元，截至2013年8月底已完成投资5.19亿元。

表7 截至2013年8月底公司重点在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	截至2013年8月底完成投资情况
			贷款	自筹		
东边江路	项目位于郴州市新城区白水片区，规划道路长1318米，路幅宽36米，设计车速为40km/h	9091	6300	2791	已落实	8995
郴江路南延段	道路自北向南贯穿郴州市湘南国际物流园区，全长3780米，宽50米。	37846	26495	11351	正在落实	51883
东塔路	项目东起苏石路，西至东街桥东，道路总长1364米，宽24米，设计行车速度为30-40km/h	6854	4100	2754	已落实	4213
卜里坪路	项目北起南岭大道，南至苏仙路，全长2931米，宽30米，按城市主干道设计。	25950	18000	7950	正在落实	5866
茶园北路	北起郴州大道，南至珠江大道，长550米，宽36米	6099	4200	1899	正在落实	917
塘尾大道	项目西起兴湖路，东至南岭大道，总长3687米，宽34米。	35756	25000	10756	正在落实	5718
龙女温泉度假村	规划建筑面积34311平方米，建设内容包括土石方工程、给排水、供配电、绿化等等。	26043	10000	16043	已落实	21022

曹家坪棚户区芳头安置房	项目位于郴州市苏仙区曹家坪地段，共改造城市棚户区 1953 户，总建筑面积 177112 平方米，其中住宅 145686 平方米，地下车库 31426 平方米。	58253	34500	23753	已落实	19727
体育中心	规划总建筑面积 60419 平方米，其中体育场 49724 平方米，座位 30000 个；体育馆 10695 平方米，座位 5000 个，等等。	52314	50000	38133	已落实	88133
会展中心	规划总用地面积 135334 平方米，总建筑面积 58821 平方米，其中地上建筑面积 49495 平方米，地下建筑面积 9326 平方米。地上局部两层，总建筑高度约 42 米。	51068	30000	21068	已落实	37026
城投大厦	项目位于湘南学院对面，总建筑面积 118886 平方米，其中办公面积 61878 平方米，行政中心 9334 平方米。	70241	48000	22241	正在落实	7735
合计		379515	256595	158739		251235

资料来源：公司提供

拟建工程方面，截至 2013 年 8 月底，公司暂计划重点拟建工程主要有 4 个，总投资合计 11.10 亿元，其中贷款 7.77 亿元，自筹资金

3.33 亿元。截至 2013 年 8 月底，上述拟建项目尚未开始投资。

表8 公司拟建项目投资计划情况（单位：万元、年）

序号	项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	预计工期
				外部融资	自筹		
1	同福路	道路全长 3300 米，宽 24 米	26000	18200	7800	正在落实	1
2	桔井北路南段	项目由飞红路至石油桥，长 1050 米，宽 24 米。	17000	1190	5100	正在落实	1.5
3	香雪中路	青年大道至郴江路，长 1600 米，宽 30-40 米	18000	12600	5400	正在落实	1.5
4	市文化艺术中心	项目位于白水片区，建设音乐厅、美术馆、图书馆、群众艺术馆及其配套设施建设，占地面积 400 亩，建筑面积 65000 平方米	50000	35000	15000	正在落实	1.5
合计			111000	77700	33300		

资料来源：公司提供

总体看，公司未来重点拟建项目以道路建设、棚户区改造及配套设施项目为主，项目投资规模大，存在较大的投资支出压力，对外融资需求较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年度三年连审合并财务报表经中喜会计师事务所有限责任公司深圳分所审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2010 年，经郴政函[2010]225 号文批准，郴州市国有资产经营投资有限责任公司和

郴州市交通建设投资有限公司划入公司，纳入合并报表范围；2011~2012 年公司合并报表范围无变化，合并范围变化对财务数据可比性无重大影响。

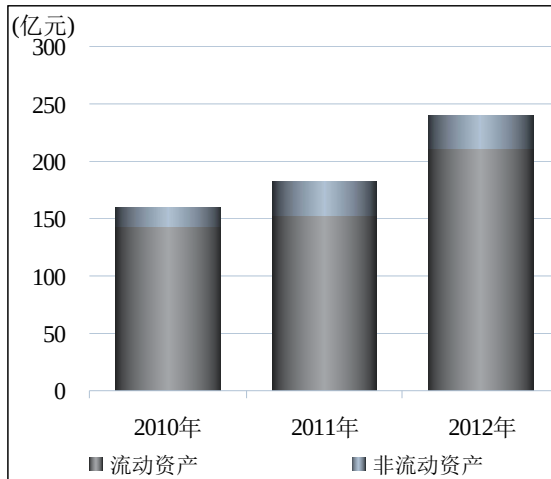
截至 2012 年底，公司合并资产总额 240.59 亿元，所有者权益合计 158.73 亿元（其中少数股东权益为-0.79 万元）；2012 年，公司实现营业收入 15.88 亿元，利润总额 5.82 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长 23.04%。截至 2012 年底，公司资产总额为 240.59 亿元，同比上升 31.56%，

其中流动资产占比 87.98%，非流动资产占 12.02%。

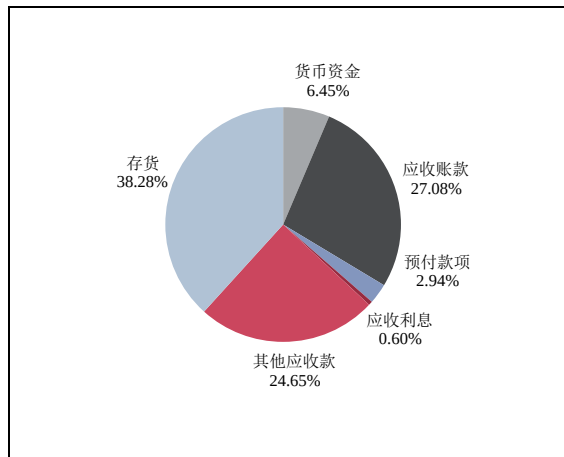
图 1 2010~2012 年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动资产稳步增长，复合增长率 21.27%。截至 2012 年底，公司流动资产为 211.66 亿元，同比增长 37.84%，主要为存货和应收账款增加所致，流动资产由存货、应收账款、其他应收款及货币资金组成。

图 2 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金余额波动增长，年均复合增长 4.80%，三年分别为 12.42 亿元、4.75 亿元和 13.64 亿元，2012 年底大幅增长的原因主要是公司于 2012 年 9 月 13 日发行的 7 年期 16 亿元企业债券。

2010~2012 年，公司预付账款较为稳定，

年均复合下降 0.44%。截至 2012 年底，公司预付账款为 6.23 亿元，较上年减少 13.11%，主要系预付工程款结转工程施工所致。从账龄看，1 年以内的预付账款占 48.60%，1~2 年的占 11.59%，2~3 年的占 1.02%，3 年以上的占 38.79%。预付账款前五名公司合计占预付账款 80.52%，集中度高。

表 9 2012 年底公司预付账款金额前五名情况

(单位: 万元, %)

单位名称	金额	账龄	占比
郴州市征地拆迁事务中心	17450.00	1~3年	28.03
湖南航天建筑工程公司	16144.00	1年以内	25.93
郴建集团总公司	8091.32	1年以内	13.00
湖南华盛建设工程集团有限公司	5600.00	1年以内	8.99
郴州市国土局土地开发整理中心	2847.28	3年以内	4.57
合计	50132.60		80.52

资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司应收账款稳步增长，年均复合增长 32.33%。截至 2012 年底，公司应收账款为 57.32 亿元，较上年增长 32.20%，主要原因系确认政府回购款增加所致，应收账款中 99.97% 为应收郴州市财政局工程项目款，未提坏账准备。从账龄结构看，1 年以内的应收账款占 27.87%，1~2 年的占 24.88%，2~3 年的占 24.20%，3 年以上的占 23.06%，整体看，公司应收账款账龄较长。

2010~2012 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 11.29%。截至 2012 年底，公司其他应收款为 52.16 亿元，主要为公司与郴州市经济技术开发区管委会的往来借款 20.06 亿元及与郴州市财政局往来款 3.22 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 20.82%，1~2 年的占 24.60%，2~3 年的占 15.55%，3 年以上的占 39.03%。公司其他应收款账龄较长，但其债务方为郴州经济技术开发区管委会及具有政府背景的相关部门，坏账风险小，公司未提坏账准备，但公司其他应收款的回收周期受土地出让价格和进度影响较大。大额的应收账款和其

他应收款对公司形成一定资金占用，加大了公司资金周转压力。

表 10 2012 年底公司其他应收款金额前五名情况
(单位: 万元, %)

单位名称	金额	账龄	占比
郴州市经济技术开发区管委会	200570.03	3年以上	38.45
郴州市财政局	32176.00	1~2年	6.17
郴州市国有资产经营中心	27762.62	2年	5.32
郴州市土地收购储备中心	17000.00	1~2年	3.26
郴州市地方税务局	16787.00	1~2年	3.22
合计	294295.65		56.42

资料来源: 公司审计报告

2010~2012 年, 公司存货稳步增长, 年均复合增长 27.63%。截至 2012 年底, 公司存货净额 81.03 亿元, 同比增长 29.46 亿元, 增长主要系经郴政办函[2012]306 号文, 郴州市政府注入土地资产 24.07 亿元, 原有土地开发成本增加 3.92 亿元, 建造合同增加 1.47 亿元。截至 2012 年底, 公司存货主要由在建市政工程开发成本及建造合同资产构成, 其中开发成本和建造合同资产年末余额分别为 75.91 亿元和 5.04 亿元, 其中, 公司已用于抵押的土地使用权评估总价为 15.51 亿元。

2010~2012年, 公司固定资产规模快速上升, 年均复合增长率为47.07%。截至2011年底, 公司固定资产原值为26.58亿元, 根据郴政函[2011]82、84、95号文, 郴州市政府将价值14.56亿元写字楼和五岭广场商铺等房产无偿划入公司。截至2012年底, 公司固定资产原值为26.36亿元, 较2011年底减少0.23亿元, 根据郴政办函[2012]306号文, 郴州市政府将五岭广场地下商城房产和两家酒店无偿划入公司, 增加固定资产原值4.61亿元, 同时因资产置换减少固定资产原值4.84亿元; 公司累计折旧0.62亿元, 固定资产净额为25.74亿元, 主要包括房屋建筑物25.68亿元、运输工具0.05亿元和电子及其他设备0.01亿元。

公司长期股权投资规模较小, 截至2012年底为0.23亿元, 主要投资郴州方利米业有限公

司、郴州八达玻璃股份有限公司和湖南省日晶照明科技有限责任公司, 持股比例分别为32.44%、7.91%和20.00%。

2010~2012年, 公司无形资产规模较为稳定。截至2012年底, 公司无形资产合计2.94亿元, 全部为土地使用权, 根据郴政函[2008]172号文, 郴州市政府将郴州市苏仙区桥口镇、倒窝里京珠高速路西侧和倒窝里焦冲罗家3宗地块无偿划拨入公司, 经深圳市天健国众联资产评估土地房地产估价有限公司评估, 上述土地使用权价值合计2.94亿元, 此土地为政府划拨用地, 不计提摊销。

总体来看, 公司资产规模稳步增长, 资产构成以流动资产为主; 应收类款项回收风险较小, 但回收周期存在一定不确定性, 加大了公司资金周转压力; 存货主要由土地开发成本构成, 整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年, 公司所有者权益稳步增长, 年均复合增长率为20.92%。截至2012年底, 公司所有者权益为158.73亿元, 其中, 实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润在归属母公司权益中分别占6.30%、80.41%、1.34%和11.95%。截至2011年底, 公司资本公积为103.55亿元, 较上年增长14.56亿元, 增长原因主要为根据郴政函[2011]82、84、95号文, 郴州市政府无偿划入房屋及建筑物资产。截至2012年底, 公司资本公积为127.64亿元, 较2011年底增加24.09亿元, 其中, 2012年, 公司根据郴政办函[2012]306号文批准, 获取注入房屋及土地资产合计28.68亿元, 同时置换出公司持有的五岭广场资产、东风广场资产、公有住房资产及廉租房资产共4.59亿元。

整体看, 公司所有者权益稳定性较好。

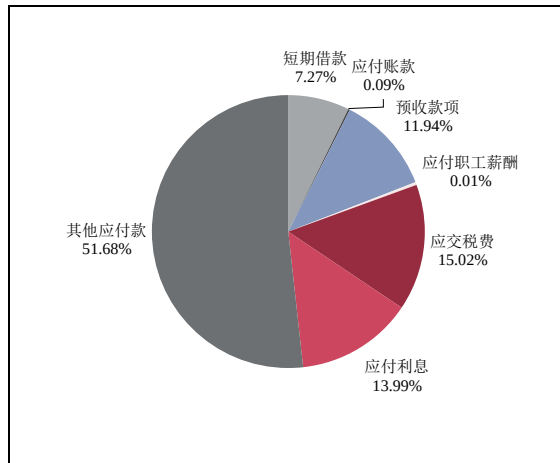
负债

2010~2012年, 公司负债总额持续增长, 年均复合增长27.48%。2012年底, 公司负债总

额81.86亿元，其中流动负债占14.62%，非流动负债占85.38%。

2010~2012年，公司流动负债持续增长，年均复合增长16.21%。截至2012年底，公司流动负债为11.97亿元，主要以短期借款、预收款项、应付利息、应交税费和其他应付款组成。

图3 截至2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司短期借款波动增长，年均复合增长194.96%。截至2012年底，公司短期借款为0.87亿元，全部为信用借款。

2010~2012年，公司预收款项逐年减少，年均复合减少32.70%。截至2012年底，公司预收款项为1.43亿元，同比减少10.63%，系退还还原预收款项所致。从账龄看，1年以内的预收款项占0.05%，1~2年的占6.39%，2~3年的占9.26%，3年以上的占84.30%。前五名债权方公司合计占预收款项54.14%，集中度尚可。

表 11 2012 年底公司预收款项金额前五名情况
(单位：万元，%)

单位名称	金额	账龄	占比
郴州荣泰置业有限公司	2529.11	3年以上	17.69
郴州安平扬生建筑有限公司	2200.00	3年以上	15.39
郴州市财政局	1300.00	3年以上	9.09
郴州市气象局	950.00	3年以上	6.65
新世纪郴阳房地产开发公司	760.00	3年以上	5.32
合计	7739.11		54.14

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司其他应付款持续增

长，年均复合增长 43.04%。截至 2012 年底，公司其他应付款为 6.19 亿元，同比增长 31.98%，主要系公司与郴州市国有资产经营中心往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 70.63%，1~2 年的占 13.38%，2~3 年的占 2.19%，3 年以上的占 13.80%。

表 12 2012 年底公司其他应付款金额前五名情况
(单位：万元，%)

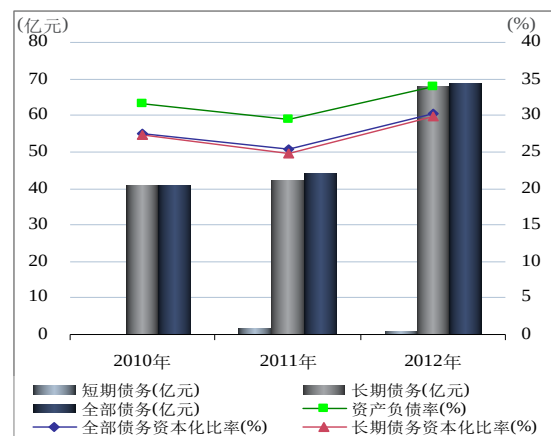
单位名称	金额	账龄	占比
国有资产经营中心	33696.44	1年以上	54.46
郴州市财政局	11000.00	1~3年	17.78
预提工作经费	4665.21	1~3年	7.54
提取征地工作经费	4665.21	1~3年	7.54
良华仓储项目	2750.45	1年以上	4.45
合计	56777.31		91.77

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司非流动负债年均复合增长 29.76%，增长主要来自长期借款和应付债券的增长。截至 2012 年底，公司长期借款为 32.05 亿元，其中抵押借款占 99.94%；应付债券为 35.72 亿元，分别为公司 2010 年 1 月 20 日发行 7 年期面值为 20 亿元的“10 郴州债”和 2012 年 9 月 13 日发行 7 年期面值为 16 亿元的“12 郴州债”。

有息债务方面，截至2012年底，公司全部债务合计68.63亿元，其中，长期债务合计67.76亿元，占全部债务比例为98.73%，债务结构合理。

图4 2010~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

债务指标方面, 2010~2012年, 公司债务指标波动上涨。受“12郴州债”发行及长期借款规模上升影响, 2012年底公司债务水平有所上升, 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34.03%、30.19%和29.92%, 高于三年均值32.18%、28.21%和27.84%。

整体看, 公司所有者权益稳定性较好, 债务结构合理, 债务负担较轻, 财务弹性良好。

4. 盈利能力

2010~2012年, 公司营业收入年均复合增长14.94%。2012年, 公司实现营业收入15.88亿元, 同比增长6.94%, 其中工程建设收入14.76亿元, 同比增长2.71%; 土地开发收入为0.95亿元, 同比增长691.67%; 其他收入0.17亿元, 同比下降29.17%。2010~2012年, 公司营业成本年均复合增长19.42%, 增速高于营业收入。

期间费用方面, 随着公司投资规模和业务的增长, 期间费用持续增长, 其中2012年管理费用0.80亿元, 同比增长66.03%。2012年公司期间费用率为5.04%, 较2011年上升1.07个百分点, 总体看, 公司费用控制能力良好。

非经常性损益方面, 公司2010~2012年根据郴财金函[2010]160号文、郴财金函[2011]336号文和郴财金函[2012]240号文分别获取政府补贴收入4.68亿元、5.27亿元和4.90亿元, 计入营业外收入, 受此影响, 2010~2012年公司利润总额分别为6.39亿元、6.23亿元和5.82亿元。

盈利指标方面, 2010~2012年, 受营业成本增速高于营业收入成本增速影响, 公司营业利润率波动下行, 三年分别为16.09%、9.92%和10.81%。近三年公司总资本收益率和净资产收益率平均值分别为3.07%和4.24%, 2012年分别为2.45%和3.50%。

总体看, 受行业性质影响, 公司整体盈利能力弱, 公司利润总额对政府补贴等营业外收入依赖程度高。

5. 现金流

经营活动现金流入方面, 2010~2012年, 公司销售商品提供劳务收到的现金持续增长, 分别为3.44亿元、5.07亿元和5.68亿元; 公司收到的其他与经营活动有关的现金三年分别为1.20亿元、4.64亿元和14.22亿元, 主要以财政补贴及往来款为主。2010~2012年, 经营活动现金流入金额分别为4.64亿元、9.71亿元和19.90亿元; 现金收入比分别为28.61%、34.16%和35.81%。经营活动现金流出方面, 2010~2012年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为9.75亿元、10.89亿元和9.64亿元; 支付其他与经营活动有关的现金分别为8.71亿元、8.03亿元和18.64亿元, 主要为与当地土储、政府部门及关联方的往来款; 公司经营活动现金流出金额分别为18.57亿元、19.36亿元和28.50亿元。2010~2012年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-13.94亿元、-9.65亿元和-8.60亿元。

投资活动方面, 公司现金流入和流出规模较小, 其中2012年购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.70亿元, 主要为郴州交投取得土地使用权的支出。

由于公司土地开发以及工程项目需要大规模的资金投入, 经营性现金净流量无法满足公司的投资需求, 因而公司主要通过大规模的银行借款及发行债券实现滚动发展。2012年, 公司取得借款收到的现金为14.89亿元, 其中9.57亿元来自长期借款的增加, 其余为公司获取政府补贴; 公司取得发行债券收到的现金15.84亿元, 为公司发行“12郴州债”。2010~2012年, 筹资活动现金流入量分别为26.03亿元、5.57亿元和30.73亿元; 公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金, 三年流出量分别为2.66亿元、3.58亿元和12.43亿元; 同期, 筹资活动现金流量净额分别为23.37亿元、1.99亿元和18.30亿元。

总体看, 公司收入以土地开发及工程建设为主, 收入实现质量差, 其现金流入的稳

定性取决于整治土地的招拍挂进度及政府财政支出的统筹安排，公司经营性现金流出规模较大，导致经营活动净现金流持续为负值；同时，财政补贴资金、银行借款及债券融资成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司将在建市政工程开发成本计入存货，导致公司流动资产规模大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，近三年均值分别为1633.14%和1100.03%，2012年底分别为1767.96%和1352.46%。2010~2012年，公司经营活动现金流量净额均为负值，经营现金流动负债比三年均值为-94.04%，经营活动现金流量净额对公司流动负债无保障能力，总体上，公司短期债务规模小，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，EBITDA规模略有波动，全部债务保持增长，导致公司2012年长期偿债指标快速弱化，2012年全部债务/EBITDA倍数为10.76倍，EBITDA利息倍数为2.56倍，考虑到公司未来有望实现大规模市政建设收入及郴州市政府在资本金注入、财政补贴、土地出让收益返还等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

在或有负债方面，截至2012年底，公司无对外担保。

截至2013年6月底，公司共获得各家银行授信总额86.67亿元，尚未使用额度为57.78亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012银行版，报告编号：G1043100100004080E），截至2013年8月7日，公司有三条不良及关注类信贷信息记录。根据中国建设银行郴州东风支行出具的证明文件，上述不良及关注类信贷信息记录均为银行操作差错导致，并且银行将协助公司向中国人民

银行申请消除不良信息记录。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及郴州市发展及财力水平、郴州市政府对于公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴等方面支持的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为17亿元，占2012年底公司长期债务的25.09%，全部债务的24.77%，本期债券的发行对公司现有债务影响很大。

截至2012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34.03%、30.19%和29.92%，以公司2012年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至38.38%、35.04%和34.81%，公司债务负担将有一定程度加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2010~2012年公司EBITDA值分别为6.49亿元、6.50亿元和6.38亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.38倍、0.38倍和0.38倍，分别为本期债券分期偿付本金的1.91倍、1.91倍和1.88倍；2010~2012年公司经营活动的现金流入量分别为4.64亿元、9.71亿元和19.90亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.27倍、0.57倍和1.17倍，分别为本期债券分期偿付本金的1.36倍、2.86倍和5.85倍；公司经营活动现金流量净额为负值，对本期债券本息不具备保障能力。总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较弱。考虑到本期债券分期偿还设置，有助于分散集中偿付的风险，项目回购对本期债券本金具有一定的保障能力，本期债券违约风险低。

十、债权保护条款分析

1. 政府回购及土地出让返还

针对本期债券 11 个募投项目中的 6 个棚户区改造项目，公司与郴州市政府签订了回购协议，依据回购协议的约定，郴州市政府将从 2014 年至 2020 年分 7 年向公司支付回购款，6 个项目回购金额合计 25 亿元，约为 6 个募投项目总投资的 1.26 倍，为本期债券的 1.47 倍，对本期债券偿还的覆盖程度尚可。

针对本期债券 11 个募投项目中的郴江河综合治理工程项目等 3 个水利项目，郴州市政府发文《郴州市人民政府关于郴江河综合治理工程（东边江坝—田家湾桥）等三个项目融资方案的批复》（郴政函[2013]107 号）指出，郴州市人民政府就郴江河综合治理工程（东边江坝—田家湾桥）、郴江河（东边江坝—环城桥段）沿江风光带改造提质工程和郴江河（环城桥—梁家湾铁路桥段）综合治理工程三个水利项目向公司配套 840 亩可商业开发土地，由公司负责这三个项目实施后周边可供商业开发土地的开发整理工作，郴州市人民政府将这 840 亩土地出让收入返还，参照郴州市近三年土地出让情况，并重点参考可开发地块周边土地出让平均价值，按照保守估计每亩出让价格 268 万元计算，扣除政策要求上缴的税费后（约 20%），募投项目配套土地收入约 18.01 亿元；

针对郴州市石头峡棚户区改造配套项目和郴州市铜坑湖棚户区改造配套项目，郴州市政府发文《关于郴州市石头峡棚户区改造配套项目和郴州市铜坑湖棚户区改造配套项目融资方案的批复》（郴政函[2013]144 号）指出，郴州市人民政府就石头峡棚户区改造配套项目和铜坑湖棚户区改造配套项目向公司配套 230 亩可商业开发土地，由公司负责这两个项目实施后周边可供商业开发土地的开发整理工作，郴州市人民政府将这 230 亩土地出让收入返还，参照郴州市近三年土地出让情况，并重点参考可开发地块周边土地出让平均价值，按照保守估计每亩出让价格 315 万元计算，扣除政策要求上缴的税费后（约 20%），募投项目配套土地收入约 5.80 亿元。上述土地收入将作为本期债券本息偿还的补充。

本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期偿还本金：第 3 年末至第 7 年末每年分别偿还本期债券本金的 20%。假定本期公司债券 2014 年发行，发行利率按照 8% 测算，2015~2020 年，公司募投项目回购时间、金额以及预期土地出让收入与本期债券分期偿付安排具有一定的匹配性（见下表），2021 年，公司应偿付本息合计 3.67 亿元，可由之前年度到位回购款及土地出让收入进行当期本息偿付后的累计剩余额度覆盖。

表 13 本期债券偿还资金与项目回购及土地出让收益资金测算表 （单位：亿元）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
募集资金	本期公司债券发行 17 亿元								
债券还款本金				3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	17.00
债券还款利息		1.36	1.36	1.36	1.09	0.82	0.54	0.27	6.80
本息合计		1.36	1.36	4.76	4.49	4.22	3.94	3.67	23.80
6 个棚户区改造项目回购款	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00		25.00
水利项目计划土地出让面积（亩）			210	210	150	150	120		840
水利项目预计获得配套土地出让收入			4.50	4.50	3.22	3.22	2.57		18.01
棚户区项目计划土地出让面积（亩）			50	50	50	40	40		230
棚户区项目预计获得配套土地出让收入			1.26	1.26	1.26	1.01	1.01		5.80
回购款及土地出让收入合计	3.00	3.00	8.76	9.76	8.48	8.23	7.58		48.81
对本息覆盖倍数		2.21	6.44	2.05	1.89	1.95	1.92		2.05

资料来源：公司提供

注：1.发行利率按照 8% 进行计算；

2.水利项目土地出让收入按照 214 万元/亩（268*80%）进行测算，棚户区项目土地出让收入按照 252 万元/亩（315*80%）进行测算。

2. 土地使用权抵押担保

2012年底公司存货及预付账款中初始价值分别为5.48亿元(一级成本)和1.74亿元(预付保证金)的土地使用权于2013年取得土地使用权证,经重新评估用于本期债券抵押担保。

公司与国家开发银行股份有限公司湖南省分行(以下简称“国开湖南分行”)签订《国有土地使用权抵押担保协议》,担保协议规定:公司以12宗合计137.88万平方米国有土地使用权为本期债券提供抵押担保,根据湖南新大地不动产评估咨询有限公司出具的湖南新大地[2013]郴州(估)字第B004号《土地估价报告》,12宗抵押土地使用权评估价值为32.71亿元(评估基准日为2013年8月7日);在本期债券存续期内,公司应保证抵押比(抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金和一年利息合

计的比列)不低于1.5倍,如果抵押比低于1.5倍,公司应追加抵押资产以弥补不足1.5倍的价值差额部分,若公司未实现前述约定,国开湖南分行可向债券持有人会议提议,讨论是否要求公司提前偿付本期债券的本息,启动提前偿债程序;如果抵押比超过1.8倍,则公司可以要求对超过1.8倍部分的抵押资产进行增值释放;在本期债券存续期内,公司可向国开湖南分行申请置换抵押资产,并保证置入资产价值不低于拟置换释放的抵押资产价值;担保协议自2013年9月签订协议生效日起至本期债券偿付完毕本息之日止。

本次用于抵押的土地使用权评估价值为32.71亿元,为本期债券本金及一年利息合计的1.78倍。该抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

表14 本期债券土地抵押情况(单位:平方米、万元)

序号	权证编号	用途	类型	面积	评估价值
1	郴国用(2013)第0612号	商业	出让	136089.68	38622.25
2	郴国用(2013)第0613号	商业	出让	3224.20	937.27
3	郴国用(2013)第0614号	商业	出让	54907.61	7203.88
4	郴国用(2013)第0615号	商业	出让	75893.71	20893.54
5	郴国用(2013)第0617号	商业	出让	98059.38	12865.39
6	郴国用(2013)第0618号	商业	出让	134129.90	31292.51
7	郴国用(2013)第0619号	商业	出让	119686.60	33967.06
8	郴国用(2013)第0622号	商住	出让	234566.20	47405.83
9	郴国用(2013)第0623号	商业	出让	110890.70	29208.61
10	郴国用(2013)第0624号	商业	出让	223224.20	61453.62
11	郴国用(2013)第0625号	商业	出让	76138.20	21608.02
12	郴国用(2013)第0626号	商住	出让	112000.56	21604.91
合计		-	-	1378810.90	327062.89

资料来源:公司提供

3. 偿债资金专户监管

公司与国家开发银行湖南省分行(下称“国开湖南分行”或“监管银行”)签署了《公司债券偿债资金专户监管协议》,公司为本期债券在监管银行设立“偿债账户”。本期债券存续期间的本息兑付工作将通过偿债账户完成,公司偿债资金一旦划入偿债账户,仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。债券存续期的第一年至第二年公司应提取当期应付债券利息作为偿债资金;债券存续期的第三年至第七年,公司应分别提取债券发行

总额的20%以及当期应付债券利息作为偿债资金。公司将在本期债券付息日或兑付日前十个工作日提取偿债资金存入偿债账户,并将切实保障偿债资金按时、足额提取。本期债券存续期间,当公司偿债基金专项账户资金不足以支付当期本息,且自付息日或兑付日起20个工作日内仍不能支付当期本息或出现使债券持有人在本期债券项下的债权可能难以实现的其他情况时,经债券持有人会议表决通过,国开湖南分行对抵押的国有土地使用权进行处置,偿还本期债券本息。

十一、结论

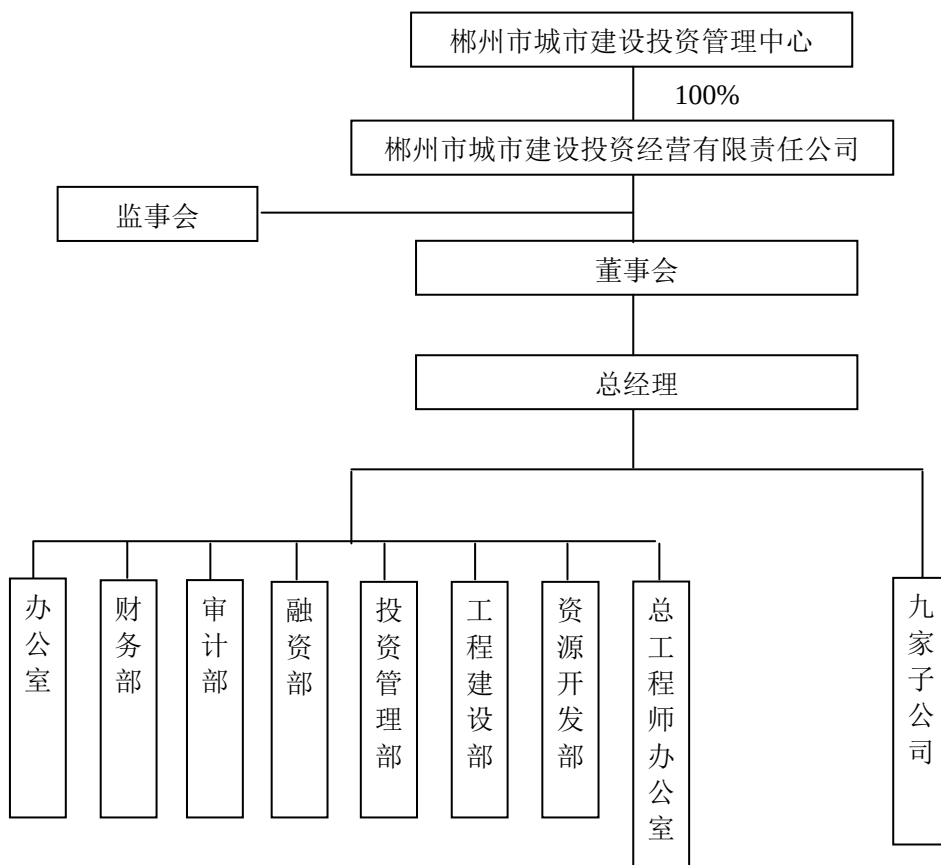
近年来郴州市经济总量持续增长，固定资产投资加速，城市建设稳步推进。伴随市政府未来在城市建设方面投资力度的加大，郴州市区域发展前景向好，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为郴州市基础设施投资与建设的国有资本经营主体，业务具有区域垄断性，受到政府的支持力度大。

公司土地资产规模较大，未来增值潜力较大；应收类款项回收周期存在一定不确定性，加大了公司资金周转压力；存货主要由土地开发成本构成，整体资产质量一般。公司债务结构合理，债务负担较轻，财务弹性良好，整体偿债能力较强，但未来投资规模大，面临持续的资金压力。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期债券的保障程度较弱。考虑到本期债券附本金分期偿付条款，能够有效缓解公司未来集中偿付压力。同时，根据市政府就募投项目与公司签署的投资回购协议，项目回购款对本期债券偿还的覆盖程度尚可。公司以自有土地使用权为本期债券提供全额抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年 6 月底子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	公司持股比例
1	郴州市新世纪物业服务有限责任公司	50	100%
2	郴州市城投置业投资有限责任公司	3000	100%
3	郴州市新世纪新成房地产开发有限责任公司	800	99%
4	郴州新世纪工程设计研究院有限公司	50	100%
5	郴州市宏伟广告传媒有限责任公司	30	100%
6	郴州市国有资产经营投资有限责任公司	10000	100%
7	郴州市交通建设投资有限责任公司	49338	100%
8	郴州市国开发展投资有限责任公司	5000	100%
9	郴州市城投资产经营管理有限责任公司	300	100%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	124224.79	47491.42	136428.63	4.80
结算备付金				
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	327332.37	433589.97	573238.98	32.33
预付款项	62813.50	71719.09	62257.95	-0.44
应收股利				
应收利息	6364.22	6364.22	12728.44	41.42
其他应收款	421167.08	460610.60	521641.52	11.29
存货	497429.53	515704.84	810291.22	27.63
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	1439331.49	1535480.13	2116586.73	21.27
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1253.80	1253.80	2253.80	34.07
投资性房地产	53.54	51.85	50.15	-3.22
固定资产	119017.04	262341.54	257415.01	47.07
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	29402.70	29404.44	29404.12	0.00
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	178.06	235.41	193.45	4.23
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	149905.15	293287.03	289316.53	38.92
资产总计	1589236.64	1828767.16	2405903.26	23.04

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	1000.00	16900.00	8700.00	194.96
吸收存款及同业存放				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	113.20	113.20	113.20	
预收款项	31554.97	15952.72	14293.93	-32.70
应付职工薪酬	15.64	24.33	17.00	4.27
应交税费	11528.69	14451.99	17981.25	24.89
应付利息	14200.00	14200.00	16744.53	8.59
应付股利				
其他应付款	30237.00	46889.44	61869.48	43.04
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	88649.51	108531.68	119719.40	16.21
非流动负债：				
长期借款	211078.95	224753.95	320485.59	23.22
应付债券	198101.00	198520.85	357153.10	34.27
长期应付款				
专项应付款	5866.32	6199.93	21254.89	90.35
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	415046.26	429474.74	698893.57	29.76
负债合计	503695.77	538006.42	818612.97	27.48
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00	
资本公积	889916.13	1035500.85	1276413.48	19.76
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	9473.16	15547.80	21225.64	49.69
一般风险准备				
未分配利润	86147.91	139710.58	189651.95	48.37
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1085537.20	1290759.23	1587291.07	20.92
少数股东权益	3.67	1.51	-0.79	
所有者权益合计	1085540.87	1290760.74	1587290.28	20.92
负债和所有者权益总计	1589236.64	1828767.16	2405903.26	23.04

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	120156.73	148507.21	158754.65	14.94
减: 营业成本	98512.79	132790.00	140500.68	19.42
利息支出				
手续费及佣金支出				
营业税金及附加	2309.27	986.31	1091.73	-31.24
销售费用	67.25	25.91	18.21	-47.96
管理费用	2130.01	4847.61	8049.76	94.40
财务费用	-32.92	206.92	-46.75	
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益			0.18	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	17170.32	9650.46	9141.20	-27.04
加: 营业外收入	46815.75	52752.38	49278.32	2.60
减: 营业外支出	112.06	82.81	172.56	24.09
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	63874.01	62320.04	58246.96	-4.51
减: 所得税费用	4314.99	2684.88	2630.04	-21.93
四、净利润	59559.02	59635.15	55616.91	-3.37
其中: 归属于母公司的净利润	59561.85	59637.31	55619.21	-3.37
少数股东损益	-2.83	-2.16	-2.30	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	34380.85	50737.02	56844.87	28.58
客户存款和同业存放款项净增加额				
处置交易性金融资产净增加额				
经营活动现金流入差额(合计平衡项目)				
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	11974.19	46356.36	142168.42	244.57
经营活动现金流入小计	46355.04	97093.38	199013.29	107.20
购买商品、接受劳务支付的现金	97488.62	108948.86	96420.76	-0.55
客户贷款及垫款净增加额				
存放中央银行和同业款项净增加额				
经营活动现金流出差额(合计平衡项目)				
支付给职工以及为职工支付的现金	608.74	1022.93	844.03	17.75
支付的各项税费	492.44	3274.73	1311.41	63.19
支付其他与经营活动有关的现金	87145.04	80328.77	186446.78	46.27
经营活动现金流出小计	185734.84	193575.29	285022.98	23.88
经营活动产生的现金流量净额	-139379.80	-96481.91	-86009.69	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金			0.18	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		0.13		
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金			360.00	
投资活动现金流入小计		0.13	360.18	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	161.02	164.48	7028.79	560.69
投资支付的现金		4.00	1000.00	
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金			360.00	
投资活动现金流出小计	161.02	168.48	8388.79	621.79
投资活动产生的现金流量净额	-161.02	-168.35	-8028.61	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	18000.00			-100.00
取得借款收到的现金	44600.00	55700.00	148900.00	82.72
发行债券收到的现金	197710.00		158375.00	-10.50
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	260310.00	55700.00	307275.00	8.65
偿还债务支付的现金	15734.00	26125.00	73575.00	116.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10912.45	9658.11	50724.50	115.60
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	26646.45	35783.11	124299.50	115.98
筹资活动产生的现金流量净额	233663.55	19916.89	182975.50	-11.51
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	94122.73	-76733.37	88937.21	-2.79
加: 期初现金及现金等价物余额	30102.07	124224.79	47491.42	25.61
六、期末现金及现金等价物余额	124224.79	47491.42	136428.63	4.80

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	59559.02	59635.15	55616.91	-3.37
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	620.79	2422.67	5202.49	189.49
无形资产摊销	3.65	0.54	0.16	-79.04
长期待摊费用摊销		75.91	144.49	
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	12.00	1.32	-221.00	
固定资产报废损失			2.20	
公允价值变动损失				
财务费用		214.57		
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	2358.71	-8831.76	-43736.59	
经营性应收项目的减少	-223853.90	-154739.95	-143416.49	
经营性应付项目的增加	21919.93	4739.65	40398.14	35.76
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-139379.80	-96481.91	-86009.69	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	124224.79	47491.42	136428.63	4.80
减: 现金的期初余额	30102.07	124224.79	47491.42	25.61
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	94122.73	-76733.37	88937.21	-2.79

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.37	0.39	0.32	0.35
存货周转次数(次)	0.12	0.20	0.28	0.22
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.07	0.08
现金收入比(%)	28.61	34.16	35.81	33.88
盈利能力				
营业利润率(%)	16.09	9.92	10.81	11.60
总资本收益率(%)	4.01	3.46	2.45	3.07
净资产收益率(%)	5.49	4.62	3.50	4.24
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.38	24.69	29.92	27.84
全部债务资本化比率(%)	27.42	25.43	30.19	28.21
资产负债率(%)	31.69	29.42	34.03	32.18
偿债能力				
流动比率(%)	1623.62	1414.78	1767.96	1633.14
速动比率(%)	709.58	939.61	1352.46	1100.03
经营现金流动负债比(%)	-157.23	-88.90	-71.84	-94.04
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	6.73	2.56	4.45
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	6.77	10.76	8.68
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.22	-0.14	-0.20
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-382.40	-444.78	-494.72	-457.27
本期债项偿债能力				
EBITDA/本期发债额度	0.38	0.38	0.38	0.38
经营活动现金流入量偿债倍数	0.27	0.57	1.17	0.81
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.82	-0.57	-0.51	-0.59
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.82	-0.57	-0.55	-0.61

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 郴州市城市建设投资经营有限责任公司 2014 年度 17 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

郴州市城市建设投资经营有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。郴州市城市建设投资经营有限责任公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，郴州市城市建设投资经营有限责任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市城市建设投资经营有限责任公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现郴州市城市建设投资经营有限责任公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如郴州市城市建设投资经营有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送郴州市城市建设投资经营有限责任公司、主管部门、交易机构等。

