跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1019 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将郴州市城市建设投资发展集团有限公司主体长期信用等级由AA上调至AA^+，评级展望为稳定，并维持“14郴州债/PR郴州债”AA^+的信用等级，同时将“15郴州城建MTN001”和“16郴州停车项目NPB”的信用等级由AA上调至AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层 （100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

郴州市城市建设投资发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	债券余额	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 郴州债/PR 郴州债	17 亿元	2014/4/16-2021/4/16	AA+	AA+
15 郴州城建 MTN001	11 亿元	2015/11/19-2020/11/19	AA+	AA
16 郴州停车场项目 NPB	15 亿元	2016/11/28-2023/11/28	AA+	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.52	18.87	37.09	28.39
资产总额(亿元)	288.89	337.86	409.16	386.66
所有者权益合计(亿元)	162.90	173.71	216.98	218.31
短期债务（亿元）	--	--	4.00	3.64
长期债务(亿元)	98.94	135.31	158.84	118.76
全部债务(亿元)	98.94	135.31	162.84	122.40
营业收入(亿元)	18.05	18.23	18.98	4.60
利润总额(亿元)	6.17	6.21	5.65	-0.13
EBITDA(亿元)	6.86	6.89	6.73	--
经营性净现金流(亿元)	-18.18	-12.92	21.91	16.86
营业利润率(%)	5.38	6.69	10.09	8.63
净资产收益率(%)	3.76	3.54	2.51	--
资产负债率(%)	43.61	48.59	46.97	43.54
全部债务资本化比率(%)	37.79	43.79	42.87	35.93
流动比率(%)	1327.11	1571.91	1449.29	1378.23
经营现金流动负债比（%）	-91.97	-65.81	95.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.43	19.64	24.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.81	0.78	--

分析师

崔俊凯　　金　晔

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

郴州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是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。跟踪期内，郴州市经济持续增长，财政实力增强；公司持续获得政府专项资金补贴及财政补助等支持，并获得地方政府划拨景区及植物园资产，能够在未来产生稳定现金流入；同期受工程款大幅回流影响，公司经营活动现金流大幅流入。同时联合资信关注到公司土地存货变现能力受到一定限制，未来在建和拟建项目规模庞大，公司筹资压力大，对整体偿债能力带来一定不利影响。

未来随着郴州市经济实力的不断增强，公司市政建设及土地开发业务来源稳定，公司的收入规模有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司发行的“14郴州债/PR郴州债”以土地使用权为债券提供了抵押担保，根据公司提供的2017年土地评估报告，抵押土地评估价值为32.91亿元，抵押比为1.81倍，较上年略有上升。

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 上调至 AA+，评级展望为稳定，并维持“14 郴州债/PR 郴州债”AA+的信用等级，同时将“15 郴州城建 MTN001”和“16 郴州停车项目 NPB”的信用等级由 AA 上调至 AA+。

优势

1. 郴州市经济稳定增长，财政实力持续提升，地方政府债务负担适中，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，郴州市政府对公司给予持续稳定支持，公司分别收到财政局拨入的专项资金补贴及财政贴息补助。
3. 郴州市政府将为公司注入景区及植物园资产，预计未来能为公司带来稳定收入。

4. 跟踪期内，公司收到大量工程建设回购款，经营活动现金流大幅流入，债务规模有所下降。
5. 公司资产和所有者权益规模持续增长，整体实力有所提升。
6. 经营性现金流入量对公司集中偿付年度应偿付本金保障程度好。

关注

1. 公司在建和拟建项目投资规模大，未来融资需求大。
2. 公司土地资产中部分用于抵押，变现能力受到制约。

声　明

一、本报告引用的资料主要由郴州市城市建设投资发展集团有限公司（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。

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。

郴州市城市建设投资发展集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于郴州市城市建设投资发展集团有限公司主体长期信用及“14 郴州债/PR 郴州债”、“15 郴州城建 MTN001”和“16 郴州停车项目 NPB”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

郴州市城市建设投资发展集团有限公司（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，2014 年 6 月，根据郴政办函[2014]101 号文件，公司更为现名，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，城投中心于 2008 年重组郴州城投并履行郴州市政府出资人的职责，为郴州市人民政府成立的直属正处级事业单位，故郴州城投实质控制人为郴州市人民政府。历次增资后，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 10 亿元人民币。

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 2017 年 3 月底，公司本部设有办公室、财务部、审计部、融资部、投资管理部、工程建设部、资源开发部、总工办和工程造价管理部 9 个职能管理部门；下辖 10 家全资子公司及 3 家控股子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 409.16 亿元，所有者权益合计 216.98 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 18.98 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 386.66 亿元，所有者权益合计 218.31 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.60 亿元，利润总额-0.13 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司分别于 2014 年 4 月 16 日、2015 年 11 月 18 日分别发行“14 郴州债/PR 郴州债”和“15 郴州城建 MTN001”。存续债券概况详见表 1。

截至 2016 年底，“14 郴州债/PR 郴州债”和“15 郴州城建 MTN001”的募集资金已全部使用完毕，且不存在延迟支付本息情况。

郴州市城市综合停车场建设项目计划总投资 23.61 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 19.30 亿元，“16 郴州停车场项目 NPB”募集资金已全部使用，募投项目目前正在施工中，尚未完工。

表1 截至2016年底存续债券概况及募集资金使用情况

（单位：亿元、年）

债券名称	债券余额	期限	募集资金用途	还本付息方式	募投项目进展
14 郴州债/PR 郴州债	17	7	募集资金拟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	每年付息一次，分次还本，债券存续期的第 3 至第 7 个年度每年偿还债券本金 20%	完工
15 郴州城建 MTN001	11	5	募集资金用于补充营运资金、郴州市四馆一厅（文化艺术中心）项目和郴州市龙女温泉度假村项目项目建设	每年付息日期付息一次，本金于兑付日期一次性兑付	完工
16 郴州停车场项目 NPB	15	7	郴州市城市综合停车场建设项目	每年付息一次，分次还本，债券存续期的第 3 至第 7 个年度每年偿还债券本金 20%	尚未完工

资料来源：公司年报

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

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

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

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、

交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

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

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

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台

在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完

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

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

4. 郴州市经济发展概况

根据《郴州市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年郴州市全市生产总值2190.8亿元，按可比价计算（下同），比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值216.1亿元，增长3.4%；第二产业增加值1159.6亿元，增长6.5%；第三产业增加值815.1亿元，增长12.2%。按常住人口计算，全市人均生产总值46408元，比上年增长8.1%。

郴州市固定资产投资2327.4亿元，比上年增长14.2%。按产业分，一、二、三产业分别完成163.9亿元、910.3亿元、1253.2亿元，分别比上年增长12.7%、13.4%、15.0%。按投资方向分，基础设施投资648.4亿元，增长7.6%；民生投资191.0亿元，增长21.0%；生态环境投资180.1亿元，增长12.4%；工业技改投资435.7亿元，增长2.1%；高新技术产业投资168.0亿元，增长6.5%；战略性新兴产业投资492.0亿元，增长14.0%。按项目规模分，全市亿元以上项目共有672个，完成投资1090.1亿元，增长90.6%，占全部项目投资的比重为46.8%。

2016年，郴州市全市地方一般预算收入175.13亿元，较上年同比增长7.67%，其中税收收入占40.56%，非税收入占59.44%，非税收入占比较大；地方综合财力450.98亿元，同比增加10.25%，其中转移支付和税收返还收入占47.44%，占比较大。

表2 郴州市2015~2016年全市地方政府财政情况

（单位：万元）

地方财力	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	**1626512**	**1751338**
1、税收收入	683676	710329
2、非税收入	942836	1041009
（二）转移支付和税收返还收入	2146407	2139430
1、一般性转移支付收入	983456	1102867
2、专项转移支付收入	1064785	934034
3、税收返还收入	98166	102529
（三）国有土地使用权出让收入	**280924**	**582802**
1、国有土地使用权出让金	276111	573160
2、国有土地收益基金	4339	7989
3、农业土地开发资金	474	1653
4、新增建设用地有偿使用费	--	--
（四）预算外财政专户收入	**36686**	**36197**
地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	**4090529**	**4509767**

资料来源：公司提供

截至2016年底，郴州市地方债务余额（直接债务余额+担保债务余额×50%）合计236.61亿元，债务率为52.47%，较2015年有所下降，总体来看，郴州市全口径地方政府债务负担一般。

表3 截至2016年底郴州市全市地方政府债务情况

（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）直接债务余额	**2095657**
1、外国政府贷款	--
2、国际金融组织贷款	6035
（1）世界银行贷款	1665
（2）亚洲开发银行贷款	--
（3）国际农业发展基金会贷款	--
（4）其他国际金融组织贷款	4370
3、国债转贷资金	630
4、农业综合开发借款	234
5、解决地方金融风险专项借款	598
6、国内金融机构借款	849365
（1）政府直接借款	198302
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	651063
7、债券融资	159122
（1）中央代发地方政府债券	159122
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--
8、粮食企业亏损挂账	31802
9、向单位、个人借款	31057
10、拖欠工资和工程款	935712
11、其他	81102
（二）担保债务余额	540970
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	2326
3、政府担保的国内金融机构借款	65033
4、政府担保的融资平台债券融资	460000
5、政府担保向单位、个人借款	--
6、其他	13611
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	**2366142**

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，郴州市地方财力有所上升，一般预算收入及中央转移支付和税收返还仍为财力主要来源，但一般预算收入中非税收入占比高，稳定性一般；跟踪期内，郴州市政府债务余额和债务率均下降。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 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，城投中心于 2008 年重组郴州城投并履行郴州市政府出资人的职责，成立的直属正处级事业单位，故郴州城投实质控制人为郴州市人民政府。

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。

跟踪期内，公司新增郴州市城市资产开发经营管理有限公司为控股子公司，持股比例 90%，经营范围为城市基础设施建设项目投资及相关的配套服务，土地一级开发及整理，房地产开发经营等，注册资本 100000.00 万元。

跟踪期内，公司新增郴州国际矿物宝石博览有限公司为控股子公司，持股比例为 60%，经营范围为矿物宝石展览展示服务，注册资本 1000.00 万元。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 10 家全资子公司和 3 家控股子公司。

3. 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2016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授信65.50亿元，利率为4.15%~4.90%，期限为17~25年。

（2）专项资金补贴

2016年，根据《郴州市财政局关于对郴州市交通建设投资有限责任公司的中央补助资金转为资本公积的批复》，公司子公司郴州市交通建设投资有限责任公司收到财政局4.77亿元专项资金补贴，计入“资本公积”。

（3）资产注入

根据《郴州市人民政府办公室关于将苏仙岭-万华岩风景区及南岭植物园资产划入郴州市城市建设投资发展集团有限公司的批复》（郴政办函[2017]73号），郴州市政府同意将苏仙岭-万华岩风景区及郴州市南岭植物园资产（含林权、经营权、土地及其他全部产权）划拨给公司，评估价值为56.86亿元[1]。

（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。2016年，根据《郴州市财政局关于增加市城市建设投资发展集团有限公司财政贴息的批复》（郴财金函[2016]16号）和《关于增加郴州市保障性安居工程投资有限公司财政贴息补贴的批复》等文件，郴州市财政局给予公司政府补助5.62亿元，计入“营业外收入”。

（5）债务减免与置换

2016年，根据《关于新成公司财政借款处理有关问题的复函》，郴州市行政事业单位资产管理处（郴州市财政局下属单位）对公司子公司郴州市新世纪新城房地产开发有限责任公司减免债务4870.00万元，计入公司“资本公积”。

2014年郴州市政府确定将公司117.94亿元债务纳入政府负有偿还责任债务中，截至2016年底政府已置换68.37亿元。

总体看，跟踪期内，郴州市政府为公司发展提供了资产注入、政府补贴等多方面持续、稳定的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

六、管理分析

跟踪期内，公司新增一名董事，法人治理结构、管理制度无重大变化。

喻华，1964 年 7 月出生，汉族，1984 年 8 月参加工作，大专学历，中国共产党党员。历任郴州市建设工程招标投标管理办公室副主任，郴州市建设工程交易中心副主任，郴州市城市建设投资管理中心工程建设投资管理科科长。现任郴州市城市建设投资发展集团有限公司董事。

七、经营分析

1. 经营现状

作为郴州市基础设施建设投资与国有资本经营主体，公司形成了以土地开发和市政工程项目建设为主业，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。

跟踪期内，公司收入规模稳步增长，2016 年实现营业收入 18.98 亿元，较上年增长 4.12%。

从营业收入构成看，跟踪期内，公司仍以工程项目收入和土地开发收入为主，其中，工程项目收入占营业收入的比重略有下降，2016 年为 87.76%；2016 年土地开发收入确认收入额较 2015 年大幅上升，为 1.43 亿元，占营业收入的比重也上升至 7.53%。2016 年公司其他业务收入仍以租赁经营为主，较 2015 年有所增加。

跟踪期内，公司整体毛利率略有下降，2016 年公司毛利率为 11.80%。

2017 年 1~3 月，公司营业收入 4.60 亿元，主要为工程项目收入，毛利率为 8.66%。

2. 业务经营

工程项目

公司承担了郴州基础设施建设的职责。跟踪期内，公司工程项目收入较上年略有下降，为 16.65 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

[1] 根据湖南弘正资产评估有限公司出具的湘弘正预评字（2017）第 06-001 号预估函。

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。

表 4　公司 2015~2016 年及 2017 年 1~3 月营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	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	168345.62	9.12	92.37	166541.35	7.28	87.76	44576.95	9.12	97.00
土地开发	7000.00	30.00	3.84	14297.00	26.00	7.53	--	--	--
其他	6912.39	65.74	3.79	8929.34	73.33	4.71	1377.14	-5.99	3.00
合计	**182258.01**	**12.07**	**100.00**	**189767.69**	**11.80**	**100.00**	**45954.09**	**8.66**	**100.00**

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司已完成工程建设项目包括苏仙湖、王仙湖提质改造建设工程，东边江路，东岭路，郴州市国际会展中心，磨心塘路，前营大道，郴州市体育中心，相山大道，郴江河综合治理，曹家坪棚户区改造芳头安置小区项目，郴州市城投大厦（市民服务中心），塘尾大道等。

根据郴州市财政局出具的通知（2015 年 4 月 28 日），依据公司与郴州市财政局签订的项目投资回购协议，同意 2015 年~2021 年安排财政资金回购公司已经竣工验收的 67 项城市基础设施项目，期间公司每年可获得回购资金 8.11 亿元，2016 年实际到账 8.57 亿元。跟踪期内，公司获得政府以前年度确认完工的工程回购款 52.71 亿元，公司货币资金规模大幅上升。

2016 年，公司与政府签订《郴州市人民东路延伸段建设工程政府购买服务协议》及《郴州市城市综合管廊建设工程政府购买协议》，两项政府购买服务已经郴州市政府 2016 年第 59 次常务会议纪要等批文审批，政府购买资金已纳入财政预算。根据可研报告，郴州市人民东路延伸段总投资 68151.41 万元，公司自筹项目资本金 18151.41 万元，占投资总额的 27%；拟向银行申请融资 50000 万元，占总投资的 73%。政府购买服务的协议总价款为 92570 万元，包括项目建设、成本运营和项目合理回报等；郴州市城市综合管廊建设工程总投资 216401.71 万元，公司自筹项目资本金 44401.71 万元，占总投资的 20.5%；拟向银行申请融资 172000 万元，占总投资的 79.5%。

总体看，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，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2016年底，公司存货中土地使用权68宗，已全部办理土地使用权证，入账价值合计100.83亿元，面积为912.68万平方米；公司（本部）拥有58宗，面积为902.26万平方米，按评估价值99.71亿元入账。

截至2016底，公司拥有的土地中用于贷款抵押的土地共36宗，总面积为247.94万平方米，账面金额合计42.4亿元。

2016年，公司实现土地开发收入为1.43亿元，成交面积合计15.77万平方米。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。

其他业务

公司其他业务以租赁经营为主，其他还包括广告设计、物业管理、酒店服务和展览服务等。2016年，公司其他业务收入为0.89亿元，其中公司可出租物业主要来自房地产项目形成的商铺。

3. 在建及拟建项目

在建工程项目，截至2017年3月底，公司重点在建项目9个，计划总投资53.85亿元，已完成投资34.02亿元。

表5　截至2017年3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		已投资情况
			贷款	自筹	
苏仙区上白水村民集中安置点	项目位于王仙岭街道办，规划占地 162.15 亩，总建筑面积 16.6 万平方米，安置 369 户	33000	23100	9900	7550
郴州市人民东路延伸段建设工程	人民东路至青年大道，总长约 3250 米（其中包含道路、隧道及立交桥建设），宽 30-42 米。	68151	50000	18151	35065
郴州北湖机场大道建设工程	项目起接郴州大道，终接郴阳路，全长约 1772 米，路幅宽 50 米，道路等级设计为城市主干道。	21677	15100	6577	13180
郴州市同福路建设工程	项目北起南岭大道，南至同心路，全长 3464 米，路幅宽 16-28 米，按城市次干道标准建设，	38876	30000	8876	18603
郴州市同福路地下综合管廊建设工程	同福路管廊南起同心路、北至温泉路，长度约 2550m；同福路缆线沟工程，长度约 740m；同福路燃气管沟工程，长度约 2550m。	11250	7800	3450	9254
苏仙区卜里坪、官庄坪安置点	项目位于卜里坪街道，占地 290 亩，总建筑面积 49950 平方米，规划安置 555 户。	20000	14000	6000	7432
武广高铁郴州西站扩容提质改造及配套工程	项目位于北湖区增福街道增湖村，项目建设内容包括对现有高铁西站站房功能改变后的加固改造及在原站房南北两侧各新建一幢副楼，总建筑面积 19465.48 平方米。	19906	13900	6006	12455
市文化艺术中心项目	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。	89381	62500	26881	43605
市城区综合停车场建设	项目总建筑面积 732426 平方米，包括中心城区立体停车库和地下停车场建设。	236221	150000	86221	193026

合计	538462	366400	172062	340170

资料来源：公司提供

注：郴州市人民东路延伸段建设工程数据来自《郴州市人民东路延伸段建设工程政府购买服务协议》

拟建项目方面，截至 2017 年 3 月底，公司暂计划重点拟建工程主要有 6 个，总投资合计 37.60 亿元，其中外部融资 27.41 亿元，自筹资金 10.19 亿元。

表6 公司拟建项目投资计划情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		预计工期
			贷款	自筹	
郴州市市政府机关大院地下停车库建设	项目位于市政府机关大院内，新建地下车库，总建筑面积约 22600 平方米。	9800	6800	3000	2017.7-2018.12
郴州市苏仙岭索道提质改造	建设内容主要包括苏仙岭景区索道上站房、下站房、景区游客服务点以及索道设施设备升级改造等等。	8279	5700	2579	2017.12-2018.12
八达玻璃厂棚改及配套设施建设	项目位于北湖街道，规划占地 520 亩，实施棚改 350 户，棚改面积 24500 平方米。	18000	12600	5400	2017.5-2018.12
郴州市一中新校区建设工程	项目规划总用地面积 174419 ㎡，规划总建筑面积 181837 ㎡，主要建设内容包括教学楼、图书馆、办公楼、报告厅等等。	68320	40000	28320	2017.3-2018.8
郴州北湖机场建设项目	位于北湖区华塘镇塔水村附近，规划占地面积 2895 亩。飞行区等级指标 4C，预留 4D，航站区按满足 2025 年旅客吞吐量 55 万人次、货邮吞吐量 3000 吨的目标设计，配套建设通信、导航、供气、消防救援等辅助生产设施。	182600	146000	36600	2017.6-2019.12
郴州市国际会展中心二期	项目位于白水片区，规划总用地面积 91900 平方米。总建筑面积 64388 平方米，建设内容包括会议中心和宝石矿物交易中心等等。	89000	63000	26000	2017.9-2019.9
合计		375999	274100	101899	--

资料来源：公司提供

总体看，截至 2017 年 3 月底，公司未来重点拟建项目计划总投资 37.60 亿元，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。

4. 未来发展

根据《郴州市人民政府办公室关于将苏仙岭-万华岩风景区及南岭植物园资产划入郴州市城市建设投资发展集团有限公司的批复》（郴政办函[2017]73 号），郴州市政府同意将苏仙岭-万华岩风景区及郴州市南岭植物园资产（含林权、经营权、土地及其他全部产权）划拨给公司，评估值为 56.86 亿元。

苏仙岭-万华岩风景区

苏仙岭-万华岩风景区目前为国家 AAAA 级旅游景区，总面积 46.09 平方公里，核心景区面积为 14.05 平方公里。2014~2016 年，景区分别获得收入 2888 万元、3533 万元和 4066 万元。将来公司还将提升郴州市苏仙岭索道设备，预计完工后，能够为苏仙岭景区带来稳定收入。

南岭植物园

郴州市南岭植物园占地面积 40.2 公顷，园

内植被丰富，林木郁葱，国家和湖南省地方重点保护植物 75 种，含银杉、水杉、南方红豆杉、柔毛油杉等珍稀珍贵植物。现园区建有桂花园、樱花园、杜鹃园、木兰园、林邑兰园等专类植物收集区，年游客量达 30 万人次，2016 年景区获得收入 993 万元。

总体看，未来随着苏仙岭-万华岩风景区及郴州市南岭植物园的划入，将会使得公司业务多元化，能够给公司带来稳定持续的经营性收入，预计公司未来抗风险能力将会进一步增强。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年度合并财务报告，中喜会计师事务所对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年公司合并范围内新增郴州国际矿物宝石博览有限公司和郴州市城市资产开发经营管理有限公司。公司对郴州国际矿物宝石博览有限公司的持股比例为 60%，公司对郴州市城市资产开发经营管理有限公司持股比例为 90%。整体看，跟踪期内公司报表合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 409.16 亿元，所有者权益合计 216.98 亿元（其中少数股东权益为 0.05 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 18.98 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 386.66 亿元；所有者权益合计 218.31 亿元（其中少数股东权益为 0.05 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 4.60 亿元，利润总额-0.13 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 409.16 亿元，较上年底增长 21.10%，其中流动资产占 81.18%，非流动资产占 18.82%。

流动资产

跟踪期内，公司流动资产有所增长。截至 2016 年底，公司流动资产为 332.16 亿元，同比增长 7.60%，主要由货币资金（占 11.17%）、应收账款（占 13.63%）、预付账款（占 15.23%）、其他应收款（占 21.46%）和存货（占 37.85%）组成。

截至 2016 年底，公司货币资金 37.09 亿元，较 2015 年底增长 96.62%，主要系公司收到工程回购款所致。公司无受限货币资金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 45.27 亿元，同比下降 37.15%，主要为应收财政局工程回购款，占比 95.38%。从账龄结构看，1 年以内的应收账款占 56.29%，1～2 年的占 29.85%，2～3 年的占 8.99%，3 年以上的占 4.87%，公司应收账款账龄较短。

截至 2016 年底，公司预付账款为 50.60 亿元，同比增长 26.04%，主要为预付工程款。从账龄看，1 年以内的预付账款占 77.43%，1～2 年的占 1.56%，2～3 年的占 13.03%，3 年以上的占 7.98%，账龄较 2015 年相比明显集中于 1 年以内。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 71.29 亿元，同比增长 39.04%。从账龄分析看，1 年以内的占 38.70%，1～2 年的占 25.63%，2～3 年的占 1.60%，3 年以上的占 34.07%。公司其他应收款账龄较长，主要为应收郴州市财政局、郴州市经济技术开发区管委会和郴州市国有资产经营中心往来款，坏账风险小，但占用资金明显。

截至 2016 年底，公司存货为 125.73 亿元，同比增长 1.15%，存货中主要为土地资产（账面价值 100.83 亿元，全部有土地使用权证）和建造合同资产 23.89 亿元。截至 2016 年底，公司存货中用于抵押土地共 36 宗，总面积为 247.94 万平方米，账面金额合计 42.4 亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产76.99亿元，同比增长164.14%，主要系固定资产大幅增

加所致。公司非流动资产主要为投资性房地产（占9.14%）、固定资产（占83.06%）以及无形资产（占6.25%）。

2016年，公司投资性房地产略有降低，主要系折旧增加所致。截至2016年底为7.03亿元。

截至2016年底，公司固定资产账面价值66.76亿元，较2015年底大幅增长，主要系会展中心和公路资产的划入所致。公司固定资产主要为房屋建筑物（占99.42%），固定资产累计计提折旧2.81亿元。

截至2016年底，公司无形资产4.82亿元，较2016年底大幅增长，主要系郴州市政府划入郴州市国际会展中心土地资产所致。

截至2016年底，公司受限资产总计71.95亿元，全部为土地所有权和房地产，用于抵押借款，占资产总额的比例为17.58%。

总体来看，公司资产规模不断增长，资产构成以流动资产为主；应收类款项对公司形成资金占用，加大了公司资金周转压力，资产流动性较弱；部分土地所有权和房地产用于抵押借款，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益快速增长。截至2016年底，公司所有者权益为216.98亿元（含少数股东权益501.25万元），同比增长24.91%，所有者权益以资本公积为主，占85.85%。2016年资本公积增加44.03亿元，主要为公司子公司郴州市交通建设投资有限责任公司收到财政局资金4.77亿元及政府注入资本金0.20亿元；公司收到郴州市人民政府划入郴州国际会展中心有限公司资产12.07亿元，公司收到郴州市人民政府划入公路资产22.51亿元，财政局对公司子公司郴州市新世纪新城房地产开发有限责任公司债务减免0.49亿元，公司股东以股利4.00亿元转增资本公积所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益218.31亿元（含少数股东权益473.34万元），较2016年底增加1.33亿元，主要来自资本公积的增加。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额192.18亿元，同比增长17.05%，其中流动负债占11.93%，非流动负债占88.07%。

截至2016年底，公司流动负债为22.92亿元，同比增长16.70%，主要系短期借款增加所致。2016年公司流动负债主要由短期借款（占17.45%）、应交税费（占10.92%）、应付利息（占12.82%）和其他应付款（占52.26%）构成。

截至2016年底，公司短期借款为4.00亿元，为本年度由华夏银行借入的短期借款。

截至2016年底，公司应付利息2.94亿元，较2015年底增长19.51%，主要系新增“16私募债”和“16停车场项目NPB”的应付利息所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 11.98 亿元，较 2015 年下降 14.14%。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 40.47%，1～2 年的占 14.56%，2～3 年的占 14.59%，3 年以上的占 30.38%。其中应付肖家冲小区款项占 13.36%，为公司收到财政局划入用于肖家冲小区项目的款。

截至 2016 年底，公司非流动负债 169.26 亿元，同比增长 17.10%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。2016 年公司非流动负债主要由长期借款（占 32.53%）和应付债券（占 51.46%）构成。

截至 2016 年，公司长期借款 55.05 亿元，较 2015 年下降 26.48%，主要系抵押借款余额大幅下降所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 16.68 亿元，全部为 2016 年新增应付售后租回设备款，全部为无息债务。

截至 2016 年底。公司应付债券总计 87.11 亿元，较 2015 年增长 44.06%，主要系 2016 年新发行“16 私募债”和“16 停车场项目 NPB”所致。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部

债务为162.84亿元，较2015年增长20.32%。其中短期债务占比为2.46%，长期债务占比97.54%。债务指标方面，2016年公司资产负债率为46.97%，较2015年下降1.62个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.87%和42.27%。

截至2017年3月底，公司负债合计168.36亿元，较2016年底下降12.40%。截至2017年3月底，公司全部债务122.40元，较2016年底有所下降，主要是应付债券规模减少所致，公司债务结构仍以长期债务为主。同期，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均较2016年底有所下降，分别为43.54%、35.93%和35.23%。

整体看，公司债务规模有所下降，债务负担减轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳步增长。2016年，公司实现营业收入18.98亿元，较2015年增长4.12%，其中工程项目收入16.65亿元，较去年同期略有下降；土地开发收入为1.43亿元，较去年同期增长104.29%，主要系两块合计236.5亩的土地挂牌出让所致。

期间费用方面，2016年，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为12.32%、71.64%和16.04%。跟踪期内，随着公司投资规模和业务的增长，期间费用大幅增长，2016年公司期间费用为1.84亿元，较2015年增长59.40%，主要系销售费用和财务费用大幅增长所致。

公司2016年营业外收入总计5.62亿元，主要为政府补助收入。公司利润总额对营业外收入依赖性仍旧较大。

盈利指标方面，2016年公司营业利润率较2015年提高3.40个百分点，为10.09%。2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.48%和2.51%，较2015年均有所下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入4.60亿元，利润总额为-0.13亿元，当期营业利润率为8.63%。

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

5. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2016年公司销售商品提供劳务收到的现金较2015年大幅上升，为52.71亿元，主要系公司收回以前年度工程回购款，受此影响，公司现金收入比为277.78%，较2015年显著提升。2016年公司收到的其他与经营活动有关的现金为14.64亿元，主要以往来款、利息收入、政府补助、押金为主。2016年公司经营活动现金流入金额为67.35亿元。经营活动现金流出方面，2016年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为31.02亿元，较2015年增长201.19%；2016年公司支付其他与经营活动有关的现金为13.63亿元，主要为与郴州市财政局和郴州市土地收购储备中心等单位的款项往来；公司经营活动现金流出金额为45.45亿元。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为21.91亿元，公司因收到工程项目回购款，经营活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入。

投资活动方面，2016年公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金为267.01万元。2016年公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金9.22亿元，主要为购买温德姆酒店支付的9.05亿元。

2016年，公司取得借款收到的现金41.77亿元，发行债券收到的现金29.73亿元。2016年，公司筹资活动现金流入量为78.35亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2016年公司筹资活动流出量为71.32元；同期，筹资活动现金流量净额为7.02亿元。

2017年1~3月，公司销售商品、提供劳务取得现金流入7.91亿元，现金收入比为172.06%；

经营活动现金流净额16.86亿元。2017年1~3月，公司投资活动现金流出为84.10万元，同期无投资活动现金流入。2017年1~3月，公司筹资活动现金流入仅为取得借款收到现金0.31亿元，同期筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金24.07亿元，筹资活动现金流量净额为-25.56亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入以土地开发及工程项目建设为主，经营活动现金流大幅流入，但是考虑到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，回款时间存在不确定性，联合资信将持续关注其回款情况。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率较高，2016年底分别为1449.29%和900.70%，较2015年底有所上升。2016年，公司经营活动现金流量净额由负转正，经营现金流动负债比为95.59%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力增强。总体来看，公司短期债务规模较小，短期债务偿付压力低。

从长期偿债能力指标看，2016年，EBITDA较2015年略有下降，为6.73亿元。2016年公司全部债务/EBITDA倍数为24.19倍，EBITDA利息倍数为0.78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好。

截至2016年底，公司对外担保余额3.04亿元，担保比率1.40%，主要为郴州福城高新投资有限公司和湖南东湘投资有限公司进行担保，被担保企业均正常运营。公司或有债务风险较小。

截至2016年底，公司共获得各家银行授信总额54.76亿元，已经使用44.76亿元，未使用10.00亿元。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》（银行版，机构信用代码：G1043100100004080E），截至2017年6月9日，公司已结清贷款中有1笔不良贷款和4笔关注类贷款。根据公司提供的说明，金额为2.75亿元和1.40亿元的两笔贷款为国开行贷款，因公司重组被调整为关注类；金额为0.05亿元、0.12和0.15亿元的三笔贷款，系贷款期限调整被调为贷款次级类和关注类，以上5笔均为公司前身郴州市新世纪建设发展有限责任公司产生。公司无未结清不良贷款。

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强。

十、存续期内债券偿还能力

1. 存续期内债券偿还能力分析

2016年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金净流量分别为6.73亿元、45.45亿元和21.91亿元。公司未来各年度还款情况如表7，集中偿付年度为2020年，集中偿付本金额为17.40亿元，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入和经营活动产生的现金净流量对集中偿付本金的覆盖倍数分别为0.39倍、2.61倍和1.26倍。总体看，公司经营活动现金流入量对集中偿付年度本金的保障程度好。

表7 “14郴州债”、“15郴州城建MTN001”、“16郴州停车场项目NPB”综合偿付安排

（单位：亿元）

年度	14郴州债	15郴州城建MTN001	16郴州停车场项目NPB	年度还款总计
2017年	3.40	--	--	3.40
2018年	3.40	--	--	3.40
2019年	3.40	--	3.00	6.40

2020 年	3.40	11.00	3.00	17.40
2021 年	3.40	--	3.00	6.40
2022 年	--	--	3.00	3.00
2023 年	--		3.00	3.00
合计	**17.00**	**11.00**	**15.00**	**43.00**

资料来源：联合资信整理

另外，“16郴州停车场项目NPB”还本付息的资金来源主要是募投项目的运营收入，根据《郴州市城区综合停车场建设项目收益和现金流测算报告》，2017年募投项目将建成投产，届时能够为城投资产带来稳定的现金流。募投项目原计划2017年5月竣工，但目前尚有部分未完工，工程进度落后对收入和成本测算影响不大，因此以下测算仍以郴州国际工程咨询公司出具的《郴州市城区综合停车场建设项目收益和现金流测算报告》（以下简称“测算报告”）为准，暂不做调整。

“16郴州停车场项目NPB”于2016年发行，发行期限7年，2017年11月开始偿还利息，2019年至2023年分期偿还本金，其中2019至2023年分别偿还本金的20%，以票面利率5.34%来测算，本期债券需偿还的本息合计为19.00亿元。

根据可研报告测算，“16郴州停车场项目NPB”存续期间内，运营期累计经营现金流入量和累计现金流量净额对运营期本息合计偿还倍数分别是1.34倍和0.97倍。

表8　项目预测经营现金流对本息覆盖情况

（单位：亿元、倍）

年份	本金	利息	本息合计	现金流入量对本息偿还的覆盖倍数	现金流量净额对本息偿还的覆盖倍数
第 1 年	0.00	0.80	0.80	2.95	--
第 2 年	0.00	0.80	0.80	2.95	---
第 3 年	3.00	0.80	3.80	1.23	0.85
第 4 年	3.00	0.64	3.64	1.34	0.96
第 5 年	3.00	0.48	3.48	1.47	1.06
第 6 年	3.00	0.32	3.32	1.61	1.18
第 7 年	3.00	0.16	3.16	1.77	1.31

资料来源：联合资信整理

注：1.利息以发行利率5.34%来测算；

2.现金流入量取自《郴州市城区综合停车场建设项目收益和现金流测算报告》。

总体来看，“16郴州停车场项目NPB”募投项目建设期内无法产生经营收入，需依靠政府补贴偿还当年利息；运营期累计经营活动现金入量和累计经营现金流量净额均能覆盖本期债券在项目运营期间待偿还的本息金额。

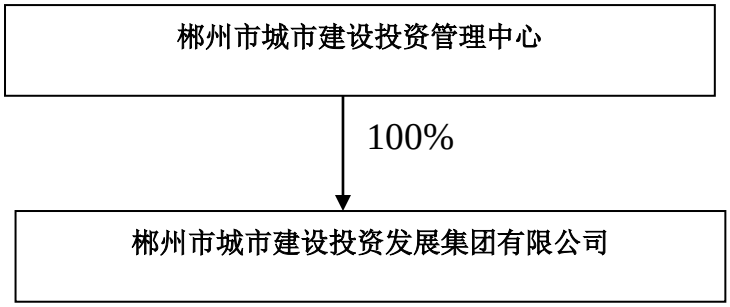
2. 债券保护条款

公司以12宗合计137.88万平方米国有土地使用权用于“14郴州债/PR郴州债”抵押担保。经湖南恒基房地产土地评估有限公司评估，以上12宗抵押土地评估的价值为人民币32.91亿元（估价日期为2017年5月15日，自2017年5月18日至2018年5月17日一年内有效，湘恒基土估字(2017)第027号）。抵押比（抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比例）为1.81倍。

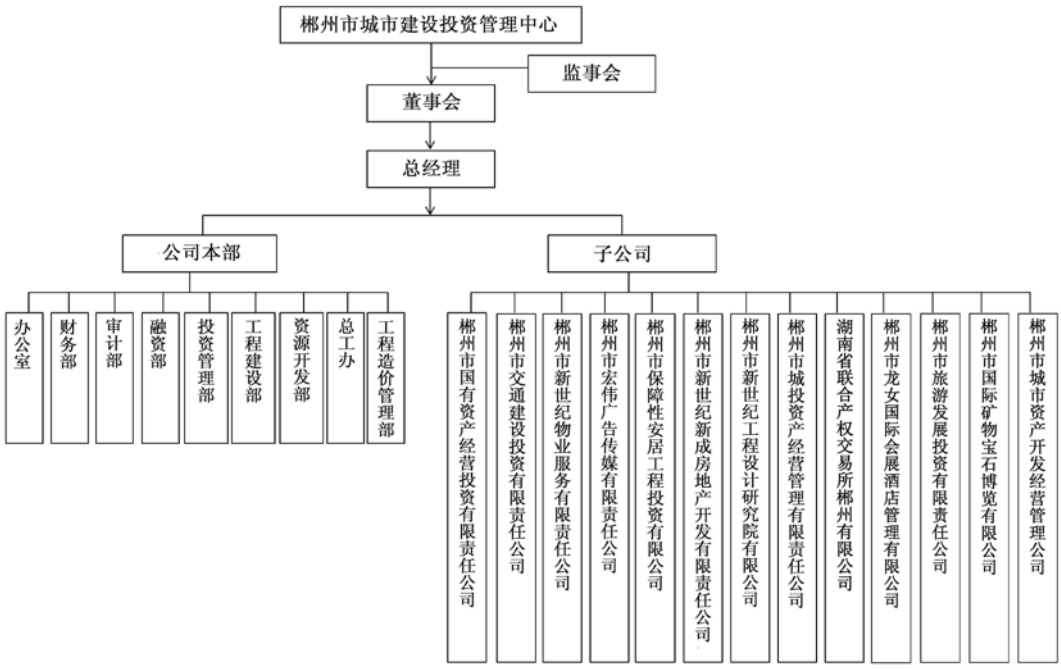
十一、结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 上调至 AA^+，评级展望为稳定，并维持“14 郴州债/PR 郴州债”AA^+的信用等级，同时将“15 郴州城建 MTN001”和“16 郴州停车项目 NPB”的信用等级由 AA 上调至 AA^+。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.52	18.87	37.09	28.39
资产总额(亿元)	288.89	337.86	409.16	386.66
所有者权益(亿元)	162.90	173.71	216.98	218.31
短期债务(亿元)	0.00	0.00	4.00	3.64
长期债务(亿元)	98.94	135.31	158.84	118.76
全部债务(亿元)	98.94	135.31	162.84	122.40
营业收入(亿元)	18.05	18.23	18.98	4.60
利润总额(亿元)	6.17	6.21	5.65	-0.13
EBITDA(亿元)	6.86	6.89	6.73	--
经营性净现金流(亿元)	-18.18	-12.92	21.91	16.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.27	0.32	--
存货周转次数(次)	0.15	0.14	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	51.94	49.62	277.78	172.06
营业利润率(%)	5.38	6.69	10.09	8.63
总资本收益率(%)	2.34	2.01	1.48	--
净资产收益率(%)	3.76	3.54	2.51	--
长期债务资本化比率(%)	37.79	43.79	42.27	35.23
全部债务资本化比率(%)	37.79	43.79	42.87	35.93
资产负债率(%)	43.61	48.59	46.97	43.54
流动比率(%)	1327.11	1571.91	1449.29	1378.23
速动比率(%)	770.23	938.98	900.70	788.19
经营现金流动负债比(%)	-91.97	-65.81	95.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.81	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.43	19.64	24.19	--

附件 3　主要财务指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。