信用等级公告

联合[2018] 1104 号

联合资信评估有限公司通过对郴州市发展投资集团有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“14 郴州债/PR 郴州债”和“15 郴州城建 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十日

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

郴州市发展投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 郴州债/PR 郴州债	10.20 亿元	2021/4/16	AA^+	AA^+
15 郴州城建 MTN001	11.00 亿元	2020/11/19	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 20 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.87	37.09	25.57	16.56
资产总额(亿元)	337.86	409.16	388.10	397.87
所有者权益合计(亿元)	173.71	216.98	222.59	222.32
短期债务（亿元）	3.20	90.00	10.39	18.81
长期债务(亿元)	132.14	72.84	117.94	113.66
全部债务(亿元)	135.34	162.84	128.33	132.46
营业收入(亿元)	18.23	18.98	18.78	4.73
利润总额(亿元)	6.21	5.65	4.66	-0.27
EBITDA(亿元)	6.89	6.73	6.75	--
经营性净现金流(亿元)	-12.92	21.91	18.84	-12.32
营业利润率(%)	6.69	10.09	6.78	9.59
净资产收益率(%)	3.54	2.51	2.09	--
资产负债率(%)	48.59	46.97	42.65	44.12
全部债务资本化比率(%)	43.79	42.87	36.57	37.34
流动比率(%)	1571.91	1449.29	1386.57	1221.12
经营现金流动负债比（%）	-65.81	95.59	83.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.64	24.19	19.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.78	1.07	--

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

郴州市发展投资集团有限公司（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，公司持续获得政府财政补助和债务置换，公司债务负担有所下降。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等因素对公司信用水平带来一定不利影响。

未来公司市政建设及土地开发业务来源稳定，业务板块逐渐丰富，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2017年经营活动现金流净额对“14郴州债/PR郴州债”和“15郴州城建MTN001”债券余额保障能力较强。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2018年土地评估报告，抵押土地评估价值为33.90亿元，抵押比为2.39倍，较上年略有上升，对债券保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，维持“14郴州债/PR郴州债”和“15郴州城建MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，郴州市政府给予公司财政补贴、债务置换及股权划拨等支持。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻，债务期限结构合理。
3. 郴州市政府将为公司注入景区资产及若干子公司，预计未来能为公司带来稳定收入。

关注

1. 跟踪期内，因非税收入快速下降，郴州市一般预算收入下降较快。
2. 跟踪期内，公司未进行土地出让，营业收入有所下降。

声　明

一、本报告引用的资料主要由郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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。

郴州市发展投资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发展投资集团有限公司主体长期信用及“14 郴州债/PR 郴州债”和“15 郴州城建 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）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，2018 年 1 月，根据郴政办函[2017]240 号，公司更名为郴州市发展投资集团有限公司。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，城投中心代郴州市政府履行出资人的职责，公司实质控制人为郴州市人民政府。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元。

公司经营范围包括：城市基础设施建设项目投资、融资及其相关的配套服务；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 2018 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 15 家子公司，详见附表 1-2。

截至 2017 年底，公司资产总额 388.10 亿元，所有者权益合计 222.59 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 18.78 亿元，利润总额 4.66 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 397.87 亿元，所有者权益合计 222.32 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.73 亿元，利润总额-0.27 亿元。

注册地址：湖南省郴州市苏仙区青年大道城投大厦二号栋 11 楼；法定代表人：潘郴华。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪日，公司存续债券“14 郴州债/PR 郴州债”和“15 郴州城建 MTN001”，债券余额分别为 10.20 亿元和 11.00 亿元，跟踪期内均已按时付息，并偿还“14 郴州债/PR 郴州债”本金 3.40 亿元。

“14 郴州债/PR 郴州债”发行规模为 17 亿元，募集资金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。截至 2018 年 3 月底，募集资金已全部按募集资金安排使用完毕，募投项目已全部完工。

“15 郴州城建 MTN001”发行规模为 11 亿元，募集资金原计划用于偿还银行贷款及用于郴州市四馆一厅（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。根据公司 2017 年 8 月 14 日发布的《郴州市发展投资集团有限公司关于变更“15 郴州城建 MTN001”募集资金用途的补充公告》和 2017 年 9 月 9 日发布的《关于“15 郴州城建 MTN001”用于偿还存量债务变更的公告》，公司将原计划偿还的长期银行贷款变更为偿还到期急需还款的本息，并因募投项目已完工而将用于募投项目的 8.06 亿元募集资金用于其他项目建设和偿还金融机构贷款。因债券募集资金用途变更，公司于 2018 年 2 月受到中国银行间市场交易商协会通报批评，联合资信将持续关注该事项对公司影响。截至 2018 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券基本信息

名　称	余额	到期日	票面利率
14 郴州债/PR 郴州债	10.20 亿元	2021/4/16	7.29%
15 郴州城建 MTN001	11 亿元	2020/11/19	4.94%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，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）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服

装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，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建设投资过热，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。

（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。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

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举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	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，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、上年未余额低于限额部分。（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管理库集中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。

资源来源：联合资信综合整理

（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。

2.郴州市经济发展概况

根据《郴州市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年郴州市生产总值2337.73亿元，按可比价计算（下同），比上年增长7.9%。其中第一产业增加值225.66亿元,增长3.8%，第二产业增加值1140.25亿元,增长6.6%，第三产业增加值971.83亿元,增长10.7%。

全市固定资产投资2628.1亿元,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,增长14.4%;民生投资228.4亿元,增长19.6%;生态环境投资187.5亿元,增长4.1%;工业技改投资510.0亿元,增长17.1%;高新技术产业投资205.5亿元,增长22.3%;战略性新兴产业投资549.9亿元,增长11.8%。按项目规模分,全市亿元以上项目共有800个,完成投资1070.8亿元,减少1.8%。

2017年，郴州市地方一般预算收入130.56亿元，同比下降24%，主要系因大幅压减非正常非税收入及取消、停征收费项目非税收入导致2017年非税收入同比下降50.5%；地方综合财力386.99亿元，同比下降14.19%。非税收入为地方一般预算收入的主要构成，而一般预算收入在地方综合财力中占比最高，非税收入的下降对综合财力影响大。2017年，郴州市国有土地使用权出让金同比下降34.85%，为37.95亿元。

截至2017年11月底，郴州市地方债务余额合计137.3亿元，债务率为35.48%。总体来看，郴州市全口径地方政府债务负担较轻。

跟踪期内，郴州市地方财力下降，非税收入占比高且稳定性差，对地方财力有一定负面

影响。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司股东及持股比例未发生变化，公司实质控制人仍为郴州市人民政府。

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。

鉴于公司的重要地位，郴州市政府持续对公司予以大力支持。跟踪期内，根据郴财金函【2017】22号文，郴州市财政局给予公司6.04亿元项目资金，计入“其他收益”中。同时，根据湘财金函【2017】27号，2017年郴州市政府完成对公司的债务置换17.85亿元，抵充“应收账款”。另外，根据郴政函【2016】3号，郴州市人防资产管理有限公司将郴州温德姆至尊豪廷大酒店经营管理有限公司股权转让给公司，入账价值1.45亿元，增加资本公积。

企业信用记录方面，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2018年4月25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。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理及副总经理均有变更。公司原董事长及法人代表刘建国先生现任郴州市交通运输局局长、党委书记。

公司党委书记、董事长潘郴华先生于1965年8月出生，本科学历。曾任湖南省科技厅科技成果与技术市场处副处长，郴州市城市建设投资管理中心党组成员、副主任，公司董事、副总经理，郴州市城市建设投资管理中心党组副书记、主任，公司副董事长、总经理。

公司党委副书记、董事、总经理刘向伟先生出生于1974年1月，研究生学历。曾任湖南投资集团股份有限公司办公室主任、董事长助理、财务总监，郴州市城市建设投资管理中心党组成员、副主任，公司董事、副总经理。

公司党委委员、董事、副总经理刘新林先生出生于1965年9月，本科学历。曾任郴州市规划办干部、副主任，郴州市规划建设局干部、管理科副科长、规划科科长，郴州市规划局副总规划师，郴州市规划局党组成员、总规划师，郴州市规划局党组成员、副局长。

上述人员变动对公司经营影响不大。除此以外，公司管理体制与制度发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2017年公司实现营业收入18.78亿元，同比下降1.03%，主要系未实现土地出让收入所致。跟踪期内，公司整体毛利率略有下降，2017年公司毛利率为9.71%。2018年1~3月，公司营业收入4.73亿元，主要为工程项目收入，毛利率为4.72%。

表3 公司2016~2017年及2018年1~3月营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程项目	16.65	87.76	7.28	17.30	92.12	6.36	4.46	94.24	9.09
土地开发	1.43	7.53	26.00	--	--	--	--	--	--
其他	0.89	4.71	73.33	1.48	7.88	48.82	0.26	5.76	31.26

合计	**18.98**	**100.00**	**11.80**	**18.78**	**100.00**	**9.71**	4.72	**100.00**	10.37

资料来源：公司年报

2．业务经营分析

（1）工程施工

公司承担了郴州市基础设施建设的职责。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。

跟踪期内，公司工程项目业务模式未发生变化。截至 2017 年底，公司已完成工程建设项目包括卜里坪路、郴州大道南延段、107 国道提质改造、郴江河治理上游项目及郴江河治理下游项目等，确认收入 17.28 亿元。

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，2017 年实际到账 6.95 亿元。

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。

（2）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。

跟踪期内，根据公司规划安排，无土地出让。

截至2018年3月底，公司存货中土地使用权66宗，已全部办理土地使用权证，入账价值合计98.98亿元，面积为894.30万平方米；公司本部拥有56宗，面积为883.88万平方米，按评估价值96.00亿元入账。

2018年3月底，公司拥有的土地中用于贷款抵押的土地共15宗，总面积为124.47万平方米，账面金额合计28.80亿元。

2017年4月，公司与郴州碧桂园房地产开发有限公司签订了合作框架协议，公司引进碧桂园房地产开发有限公司建设城东科技生态小区。由公司负责征地拆迁，达到可出让标准后，在郴州市公共资源交易中心挂牌出让，公司与郴州碧桂园房地产开发有限公司合资成立子公司参与竞拍土地。公司计划于2018年分批次挂牌出让土地合计866.2亩。2018年4月27日，挂牌出让成交197.80亩，成交价3.02亿元。

2018 年 1 月，公司与长沙市美的房地产开发有限公司签订框架协议合作打造 5M 智慧社区示范小区项目，占地 500 亩，公司负责土地

整理出让，未来能够产生土地出让收入。

跟踪期内，公司未实现土地出让，但与郴州碧桂园房地产开发有限公司及长沙市美的房地产开发有限公司形成框架协议有助于促进公司未来土地出让。

（3）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。2017年，公司其他业务收入为1.48亿元，其中公司可出租物业主要来自房地产项目形成的商铺。

（4）在建及拟建项目

在建工程项目，截至2018年3月底，公司重点在建项目9个，计划总投资59.84亿元。其中，郴州市人民东路延伸段建设工程及郴州市同福路地下综合管廊建设工程已与郴州市政府签订政府购买协议；郴州市城区综合停车场建设项目已于2016年发行“16郴州停车场项目NPB”进行资金募集；其余项目为政府委托代建形式由政府回款。截至2018年3月底，已完成投资45.83亿元，未来投资压力较小。

表4　截至2018年3月底公司重点在建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		已完成投资情况	2018年预计投资	2019年预计投资
		贷款	自筹			
苏仙区上白水村民集中安置点	33000.00	23100.00	9900.00	16790.00	8500.00	8000.00
郴州市人民东路延伸段建设工程	68151.00	50000.00	18151.00	53084.00	18000.00	--
郴州北湖机场大道建设工程	21677.00	15100.00	6577.00	19680.00	4500.00	--
郴州市同福路建设工程	38876.00	30000.00	8876.00	35060.00	4000.00	--
郴州市同福路地下综合管廊建设工程	11250.00	7800.00	3450.00	10483.00	1800.00	--
郴州市一中新校区建设	68320.00	47000.00	21320.00	33062.00	24500.00	13000.00
市文化艺术中心项目	89381.00	62500.00	26881.00	55690.00	15000.00	21000.00
郴州市城区综合停车场建设	236221.00	150000.00	86221.00	226580.00	18000.00	--
郴州市公共卫生中心建设	31486.00	22040.00	9446.00	7865.00	20000.00	4500.00
合计	**598362.00**	**407540.00**	**190822.00**	**458294.00**	**114300.00**	**46500.00**

资料来源：公司提供

、

拟建项目方面，截至2018年3月底，公司暂计划重点拟建工程主要有3个，总投资合计2.57亿元。

总体看，公司未来重点拟建项目融资压力较小，但均未签订相关协议，联合资信将持续关注拟建项目后续情况。

表5　公司拟建项目投资计划情况（单位：万元）

项目名称	是否签订协议	总投资	资金筹措方案		未来投资计划		
			外部融资	自筹	2018年预计投资	2019年预计投资	2020年预计投资
苏仙岭索道提质改造	否	8279.30	5500.00	2779.30	3000.00	5278.00	--

郴州市救助站整体搬迁	否	5373.00	3700.00	1673.00	2500.00	2873.00	--
郴州化轻总公司周边棚户区改造	否	12000.00	8400.00	3600.00	3500.00	4000.00	4500.00
合计	--	25652.30	17600.00	8052.30	9000.00	11278.00	4500.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将进一步转型，突出市场化运作模式。为此，根据郴办发【2018】6 号文件，郴州市政府将陆续将郴州市水务投资有限责任公司、郴州市市政工程总公司、郴州市保安服务公司、郴州公路桥梁建设有限责任公司划转至公司。根据郴政办函【2018】78 号，郴州市政府将郴州芳圆建设发展有限公司划入公司，以上公司将进行实体化经营，丰富公司业务板块。

另外，郴州市人民政府国有资产监督管理委员会出资成立郴州市旅游景区经营有限责任公司，取得苏仙岭-万华岩风景区特许经营权后，根据郴政办函【2018】75 号，将该公司划转至公司。目前苏仙岭为国家 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。未来，公司还将提升郴州市苏仙岭索道设备，预计完工后，能够带来稳定收入。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，中喜会计师事务所对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 15 家。跟踪期内，公司合并范围内新增 2 家子公司，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 388.10 亿元，所有者权益合计 222.59 亿元（其中少数股东权益为 0.03 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 18.78 亿元，利润总额 4.66 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 397.87 亿元；所有者权益合计 222.32 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.73 亿元，利润总额-0.27 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 388.10 亿元，较上年底下降 5.15%，主要系应收账款大幅下降所致。公司资产以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**332.16**	**81.18**	**312.11**	**80.42**	**322.11**	**80.96**
应收账款	45.27	11.06	21.97	5.66	26.68	6.70
预付款项	50.60	12.37	49.86	12.85	54.40	13.67
其他应收款	71.29	17.42	75.26	19.39	80.90	20.33
存货	125.73	30.73	137.26	35.37	139.76	35.13
非流动资产	**76.99**	**18.82**	**75.99**	**19.58**	**75.75**	**19.04**
固定资产	63.95	15.63	62.66	16.14	62.20	15.63
资产合计	**409.16**	**100.00**	**388.10**	**100.00**	**397.87**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

跟踪期内，公司流动资产有所下降，主要系应收账款下降所致。

2017 年底，公司应收账款为 21.97 亿元，同比下降 37.15%，主要为政府置换债务冲抵应收财政局账款所致。从账龄结构看，1 年以内应收账款占 88.28%，公司应收账款账龄较短。

2017 年底，公司预付账款 49.86 亿元，同比下降 1.45%，主要系工程款结算所致。从账龄看，1 年以内的预付账款占 31.08%，1～2 年的占 54.47%，公司预付账款账龄较短。

2017 年底，公司其他应收款为 75.26 亿元，

同比增长 5.56%。从账龄分析看，1 年以内的占 45.45%，1～2 年的占 11.16%，2~3 年占 23.52%，3~4 年以上占 19.87%，账龄较短。公司其他应收款主要为应收郴州市财政局、郴州市经济技术开发区管委会、郴州市北湖区保障性安居投资有限公司、郴州市国有资产经营中心及湖南宇腾有色金属股份有限公司欠款，合计 52.22 亿元，占比为 73.38%，占用资金较为明显。

2017 年底，公司存货为 137.26 亿元，同比增长 9.17%，主要系建造合同资产增加所致。存货主要包括土地（97.12 亿元）及建造合同资产（30.95 亿元）。截至 2017 年底，公司存货中用于抵押土地共 15 宗，总面积为 124.47 万平方米，账面金额合计 28.80 亿元。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产75.99亿元，同比下降1.31%，主要系固定资产下降所致。

2017年底，公司固定资产账面价值原值67.15亿元，较2016年底略有增长。公司固定资产以房屋和建筑物为主，占比为99.23%。因房屋及建筑物等累计折旧增加，公司固定资产账面价值略有下降。

2017年底，公司受限资产总计60.09亿元，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11.41%。

2018 年 3 月底，公司资产总额 397.87 亿元，同比增长 2.90%，以流动资产为主，资产结构变化不大。

总体看，跟踪期内，受政府债务置换影响，公司资产规模有所下降，应收类款项对公司形成资金占用，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

2017年底，公司所有者权益为222.59亿元（含少数股东权益345.16万元），同比增长2.59%，主要系公司收到郴州市人防资产经营管理有限公司无偿转让的郴州温德姆至尊豪廷大酒店有限公司股权所致。所有者权益以资本公积为主，2017年占比为84.34%

2018年3月底，公司所有者权益222.32亿元（含少数股东权益293.66万元），较2017年底有所下降，主要系未分配利润的减少所致。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额165.51亿元，同比下降13.88%，主要系应付债券快速下降所致。公司负债以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债为22.51亿元，与去年同期相比变化不大。2017年底，公司短期借款为2.64亿元，为本年度由华夏银行借入的质押借款和华融湘江银行的信用借款。2017年底，公司其他应付款为13.13亿元，较2016年增长9.59%。从账龄看，1年以内的其他应付款占47.07%，1～2年的占12.77%，公司账龄较短。公司其他应付款前五名合计占比26.37%，集中度不高。

2017 年底，公司非流动负债 143.00 亿元，同比下降 15.%，主要系应付债券兑付所致。

2017 年，公司长期借款 51.22 亿元，较 2016 年下降 6.96%，主要系抵押借款和保证借款下降所致。

2017 年底。公司应付债券账面余额 60.63 亿元，同比下降 30.39%，主要系“10 郴州债”兑付所致（20.00 亿元）。2018 年 5 月 30 日，公司召开“12 郴州债”（到期日为 2019 年 9 月 13 日）和“14 郴州债”（到期日为 2021 年 4 月 16 日）债券持有人会议，将提前兑付两只债券，截至 2018 年 5 月底，两只债券余额分别为 6.40 亿元和 10.20 亿元，决议已经通过。两只债券纳入郴州市政府置换债务中，置换完成后将冲抵应收账款，联合资信将持续关注两只债券兑付情况

2017 年底，公司长期应付款为 13.83 亿元，全部为向国银金融租赁股份有限公司融资租赁，联合资信将其视为债务。

有息债务方面，2017年底，公司全部债务128.34亿元，同比下降21.19%，以长期债务为主。债务指标方面，伴随公司债务规模下降，2017年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为42.65%、36.57%和34.63%。

表 7　公司债务构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	90.00	55.27	10.39	8.09	18.81	14.20
长期债务	72.84	44.73	117.94	91.91	113.66	85.80
全部债务	**162.84**	**100.00**	**128.34**	**100.00**	**132.46**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2018 年 3 月底，公司负债合计 175.55 亿元，较 2017 年底增长 6.01%。2018 年 3 月底，公司全部债务合计 132.46 元，较 2016 年底有所增加，主要是长、短期借款增加所致，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 2017 年底有所上升，分别为 44.12%、37.34%和 33.83%。

从债务期限结构来看，公司债务期限结构较为合理。整体看，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，主要系跟踪期内未产生土地开发收入所致。2017年，公司实现营业收入18.78亿元，同比下降1.03%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计2.78亿元，同比增长51.29%，主要系管理费用增加所致。期间费用占营业收入比为14.80%。

2017年，公司其他收益6.16亿元，全部为政府补助收入。公司利润总额4.66亿元，公司利润总额对政府补助依赖性仍旧较大。

盈利指标方面，2017 年公司营业利润率较 2016 年有所下降，为 6.78%。同时，总资本收益率和净资产收益率分别下降至 1.35%和 2.09%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.73 亿元，该阶段仍未实现土地出让收入；利润总额为-0.27 亿元，当期营业利润率为 9.59%。

表 8　2016~2017 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

指标	2016 年	2017 年
营业收入	18.98	18.78
营业利润	0.08	4.67
政府补助	5.62	6.16
利润总额	5.65	4.66
营业利润率	10.09	6.78
总资本收益率	1.48	1.35
净资产收益率	2.51	2.09

资料来源：公司审计报告

注：.部分数据差异系由数据四舍五入造成

总体看，跟踪期内，土地出让收入未能实现对公司盈利能力产生一定影响，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依赖程度很高。

5. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2017 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 42.98 亿元，主要系公司收到以前年度和本年度债务置换现金，公司现金收入比为 228.85%。2017 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 26.57 亿元，主要以往来款、利息收入、政府补助、押金为主。经营活动现金流出方面，2017 年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 20.35 亿元，同比下降 34.40%；2017 年公司支付其他与经营活动有关的现金为 29.03 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往来款项。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持续呈净流入状态。

投资活动方面，2017 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 1.15 亿元。2017 年，公司取得借款收到的现金 16.41 亿元，收到其他筹资活动有关的现金 10.30 亿元主要为融资租赁借款。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2017 年为 43.85 亿元。

2018年1~3月，公司销售商品、提供劳务取得现金流入0.44亿元。同期，取得借款收到现金4.77亿元，偿付利息1.30亿元。

总体看，跟踪期内，公司收到债务置换资金，经营活动呈现为净流入；公司因大规模偿付债务，筹资活动现金表现为净流出。

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，2017 年底分别为 1386.57% 和 776.78%。2017年，公司经营活动现金流量净额为18.84亿元，经营现金流动负债比为83.72%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力较强。2018年3月底，公司现金类资产16.56亿元，对短期债务保障倍数为0.88倍。总体来看，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，EBITDA较2016年变化不大，为6.75亿元。2017年公司全部债务/EBITDA倍数为19.01倍，EBITDA利息倍数为1.07倍。考虑到公司未来有望实现大规模土地出让收益返还以及持续获得政府支持，公司整体偿债能力尚可。

2017 年底，公司对外担保余额 3.76 亿元，担保比率 1.69%，主要为郴州市保障性安居工程投资有限公司进行担保，该公司正常运营；公司为湖南东湘投资有限公司担保余额为 5600 万元，该公司为私营企业，未设置反担保措施，2017 年该公司资产负债率 50.02%，公司存在一定或有负债风险。

截至2017年底，公司共获得各家银行授信总额58.62亿元，已经使用41.58亿元，尚未使用额度17.04亿元。公司间接融资渠道有待拓宽 。

十、存续期内债券偿还能力

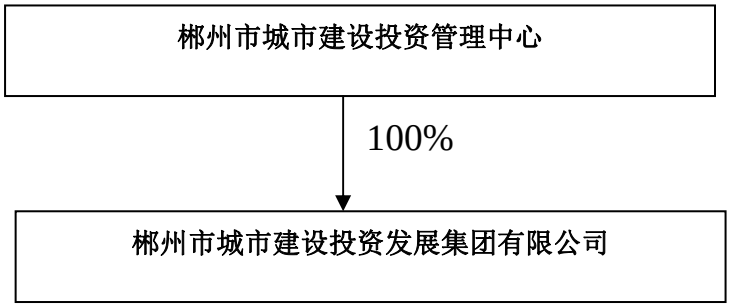
2017年，公司EBITDA为6.75亿元，为“14郴州债/PR郴州债”（余额10.20亿元）和“15郴州城建MTN001”（余额11.00亿元）合计余额的0.32倍。2017年公司经营活动产生的现金流入量为69.56亿元，为“14郴州债/PR郴州债”（余额10.20亿元）和“15郴州城建MTN001”（余额11.00亿元）合计余额的3.28倍。另外，“14郴州债/PR郴州债”设置分期还本，自2017年起每年偿还3.40亿元，公司2017年EBITDA与经营活动现金流净额对“14郴州债/PR郴州债”分期偿还本金覆盖倍数分别为1.17倍和5.54倍，保障能力较强。

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33.90亿元（估价日期为2018年5月21日，自2018年4月28日至2019年5月21日有效，(长沙)湘恒业(2018)(估)字第1003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2.39倍。土地抵押对债券保障能力强。

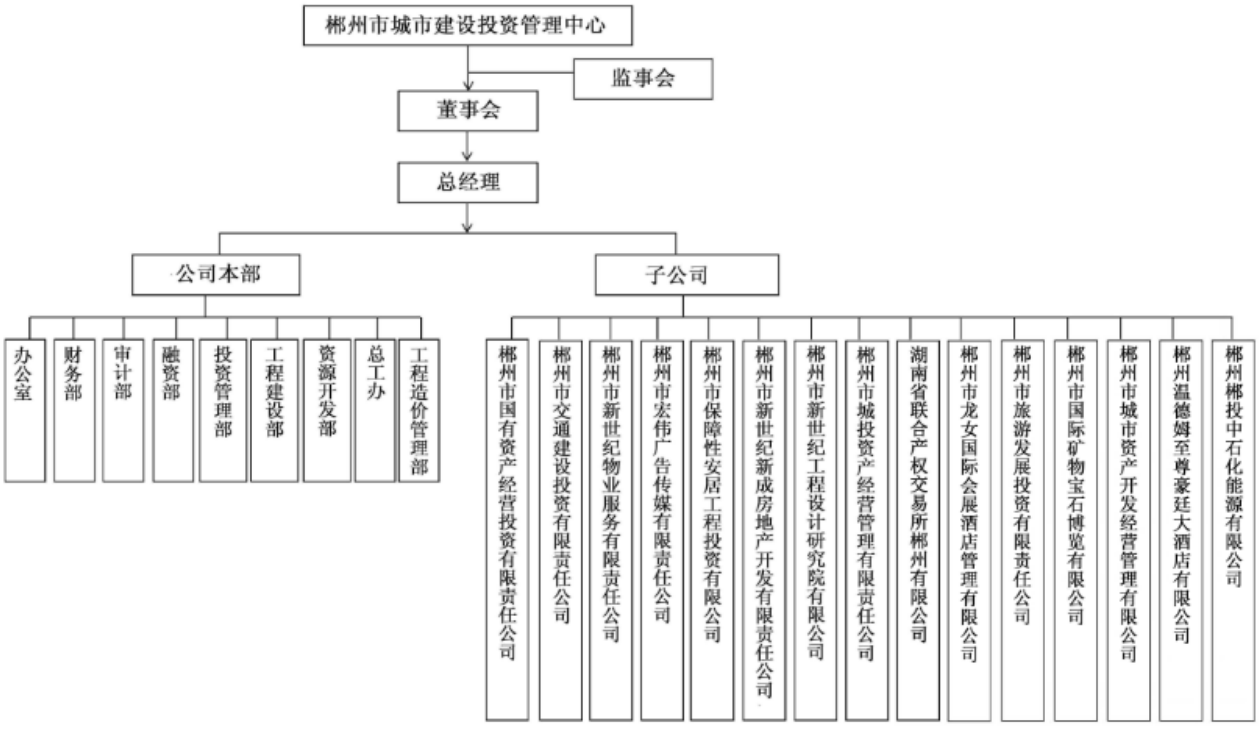
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“14 郴州债/PR 郴州债”和“15 郴州城建 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.87	37.09	25.57	16.56
资产总额(亿元)	337.86	409.16	388.10	397.87
所有者权益(亿元)	173.71	216.98	222.59	222.32
短期债务(亿元)	3.20	90.00	10.39	18.81
长期债务(亿元)	132.14	72.84	117.94	113.66
全部债务(亿元)	135.34	162.84	128.33	132.46
营业收入(亿元)	18.23	18.98	18.78	4.73
利润总额(亿元)	6.21	5.65	4.66	-0.27
EBITDA(亿元)	6.89	6.73	6.75	--
经营性净现金流(亿元)	-12.92	21.91	18.84	-12.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	0.32	0.56	--
存货周转次数(次)	0.14	0.13	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	49.62	277.78	228.85	--
营业利润率(%)	6.69	10.09	6.78	9.59
总资本收益率(%)	2.01	1.48	1.35	--
净资产收益率(%)	3.54	2.51	2.09	--
长期债务资本化比率(%)	43.20	25.13	34.63	33.83
全部债务资本化比率(%)	43.79	42.87	36.57	37.34
资产负债率(%)	48.59	46.97	42.65	44.12
流动比率(%)	1571.91	1449.29	1386.57	1221.12
速动比率(%)	938.98	900.70	776.78	691.32
经营现金流动负债比(%)	-65.81	95.59	83.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.78	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.64	24.19	19.01	--

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。