信用评级公告

联合〔2021〕4407号

联合资信评估股份有限公司通过对郴州市发展投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“20郴投集团MTN001”和“21郴投集团MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

郴州市发展投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 郴投集团 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 郴投集团 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 郴投集团 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/01/21
20 郴投集团 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2023/10/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日为上述债券首个行权日

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省郴州市重要的基础设施投资建设与国有资本运营主体。跟踪期内，郴州市经济稳步增长，财政实力持续增强，公司持续获得政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司资产流动性较弱、存在集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来公司将加大实体化运营力度，同时随着在建及已完工基建项目的陆续结算回款，公司综合实力有望进一步增强。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，郴州市经济持续向好，财政实力不断增强。2020 年，郴州市分别实现地区生产总值和一般公共预算收入 2503.07 亿元、143.42 亿元，同比分别增长 3.6%和 2.2%。
2. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司获得政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 4.34 亿元和 0.83 亿元。

关注

1. **公司资产质量一般。**公司资产中应收类款项、项目投入、景区特许经营权和固定资产占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **面临短期偿付压力。**公司将于 2021 年到期的债务规模为 34.86 亿元，公司存在短期偿债压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：谢　晨
迟腾飞
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.45	14.25	18.73	21.16
资产总额（亿元）	431.91	458.84	484.08	504.84
所有者权益（亿元）	279.49	281.13	283.50	283.56
短期债务（亿元）	1.50	5.50	6.00	8.00
长期债务（亿元）	111.90	124.83	135.65	142.03
全部债务（亿元）	113.40	130.34	141.65	150.03
营业收入（亿元）	10.87	10.79	10.81	2.53
利润总额（亿元）	1.41	1.42	1.53	0.07
EBITDA(亿元)	4.48	5.17	5.25	--
经营性净现金流（亿元）	11.37	-9.45	4.41	-4.77
现金收入比(%)	226.45	55.74	117.17	56.97
营业利润率 (%)	9.63	17.47	19.15	13.20
净资产收益率(%)	0.49	0.48	0.53	--
资产负债率(%)	35.29	38.73	41.43	43.83
全部债务资本化比率(%)	28.86	31.68	33.32	34.60
流动比率(%)	1546.16	1390.09	1540.58	1011.72
速动比率(%)	816.54	711.04	763.70	530.21
经营现金流动负债比(%)	58.06	-39.63	19.03	--
现金短期债务比(倍)	8.97	2.59	3.12	2.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.91	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.34	25.19	26.97	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	322.53	335.98	346.97	353.70
所有者权益(亿元)	212.89	213.30	214.04	214.52
全部债务(亿元)	53.57	73.42	88.08	94.46
营业收入(亿元)	9.26	8.77	8.70	1.86
利润总额(亿元)	0.51	0.42	0.49	0.48
资产负债率(%)	33.99	36.51	38.31	39.35
全部债务资本化比率(%)	20.11	25.61	29.15	30.57
流动比率(%)	400.37	456.71	517.14	528.47
经营现金流动负债比(%)	29.43	-22.92	-18.98	--

注：1. 公司未将一年到期的长期债务调整至一年内到期的非流动负债科目，实际短期债务规模及负担大于计算值；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；4. 2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 郴投集团 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/12/29	谢晨 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 郴投集团 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/17	张依 谢晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

\注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郴州市发展投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，郴州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）为公司唯一股东，郴州市人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：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；会议展览及相关服务。（国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭许可证经营。）

截至2021年3月底，公司合并范围内拥有子公司33家。

截至2020年底，公司资产总额484.08亿元，所有者权益283.50亿元（含少数股东权益0.22亿元）；2020年，公司实现营业收入10.81亿元，利润总额1.53亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额504.84亿元，所有者权益283.56亿元（含少数股东权益0.22亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入2.53亿元，利润总额0.07亿元。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，存续债券均尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21郴投集团MTN001	5.00	5.00	2021/01/21	3+2年
20郴投集团MTN001	12.00	12.00	2020/10/23	3+2年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第

三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。

同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再

融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，郴州市经济持续发展，财政实力不断增强，财政自给率较低。

根据郴州市人民政府发布的《郴州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年郴州市实现地区生产总值 2503.07 亿元，按可比价格计算，比 2019 年增长 3.6%。其中，第一产业增加值 283.72 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 967.30 亿元，增长 3.6%；第三产业增加值 1252.06 亿元，增长 3.4%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 11.3%，第二产业增加值比重为 38.7%，第三产业增加值比重为 50.0%。

2020 年，郴州市全部工业增加值 822 亿元，比 2019 年增长 3.4%，规模以上工业增加值增长 3.6%。全年规模以上工业中，高技术制造业增加值比 2019 年增长 15.2%，占规模以上工业增加值的比重为 13.8%；装备制造业增加值增长 18.7%，占规模以上工业增加值的比重为 19.1%。全年高新技术产业投资比 2019 年增长 14.6%。

2020 年郴州市固定资产投资 2280.93 亿元，比 2019 年增长 8.5%。其中，民间固定资产投资 1586.46 亿元，增长 2.1%；基础设施投资增长 21.7%。

根据《关于郴州市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年郴州市实现一般公共预算收入 143.42 亿元，同比增长 2.2%，其中，税收收入 102.78 亿元，同比增长 5.6%，占一般公共预算收入的比重为 71.66%。同期，郴州市一般公共预算支出为 462.47 亿元，同比增长 5.00%；财政自给率为 31.01%，财政自给能力较弱。2020 年，郴州市实现政府性基金收入 162.75 亿元，同比增长 12.13%。

根据郴州市人民政府发布的公开信息，2021 年一季度，郴州市实现地区生产总值 595.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 13.30%；其中，第一产业增加值 45.10 亿元，增长 7.80%；第二产业增加值 209.50 亿元，增长 12.5%；第三产业增加值 340.90 亿元，增长 14.50%。全市规模以上工业增加值同比增长 14.70%，固定资产投资同比增长 10.30%。

2021 年一季度，郴州市完成一般公共预算收入 52.20 亿元，同比增长 16.40%，其中，税收收入 26.70 亿元，同比增长 34.30%。

六、基础素质分析

公司是郴州市重要的基础设施投资建设与国有资本运营主体，业务具有区域竞争优势，跟踪期内持续获得政府在资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，郴州市国资委为公司唯一股东，郴州市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是郴州市重要的基础设施建设与国有资本运营主体，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国有资本运营等领域具有区域竞争优势。

除公司以外，郴州市主要的基础设施建设主体包括郴州市产业投资集团有限公司、郴州市百福投资集团有限公司、郴州福城高新投资有限公司以及郴州市新天投资有限公司，详见表 4。整体来看，公司与上述公司不存在明显竞争关系。

表 4　截至 2020 年底郴州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	主要业务	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
郴州市产业投资集团有限公司	郴州市高新技术产业开发区（郴州出口加工区）基础设施开发建设	373.25	200.41	13.44	2.59

郴州市百福投资集团有限公司	郴州市北湖区基础设施建设、土地开发与整理、环境污染防治和保障性住房建设	309.54	155.97	13.97	5.40
郴州福城高新投资有限公司	郴州市经济开发区城市基础设施建设	70.09	51.70	5.54	1.07
郴州市新天投资有限公司	郴州市城东新区（苏仙区东区）基础设施建设和土地开发以及苏仙区湘江环境综合治理	291.43	177.02	10.73	1.54
公司	郴州市基础设施投资建设与国有资本运营	484.08	283.50	10.81	1.53

资料来源：公司根据公开资料整理

3．外部支持

资产注入

2020 年，郴州市国资委向公司子公司郴州市国有资产经营投资有限责任公司拨入资金转增资本并将郴州市矿业投资有限责任公司股权无偿划拨至公司，合计增加资本公积 0.96 亿元。

财政补贴

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 4.34 亿元和 0.83 亿元，计入“其他收益”。

4．企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9143100071700050XA），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部已结清贷款中存在 3 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 0.12 亿元贷款，系贷款期限调整被调为关注类，以上 3 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；公司本部无未结清不良信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，李洪斌先生不再担任公司董事，公司董事由李洪斌先生变更为李波先生；公司监事会主席变更为李洪斌先生，除上述变更外，公司法人治理结构、高级管理人员、管理制度等未发生重大变化。

李洪斌先生，汉族，湖南安仁县人，1967 年 10 月出生，本科学历，工程硕士学位，中国共产党党员。历任郴州地区五交化站财务科副科长、财务科科长，郴州市城市建设资金筹集管理办公室副主任、主任，郴州市城市建设投资管理中心财务管理科科长，郴州市城市建设投资管理中心党组成员、副主任，公司董事；现任公司党委副书记、监事会主席。

李波先生，汉族，1979 年 8 月出生，本科学历，中国共产党党员。历任郴州市占破道管理办公室副主任，郴州市户外广告管理办公室副主任，郴州市城市建设投资管理中心投资管理科副科长，郴州市城市建设投资管理中心投资管理科科长，郴州市文旅产业有限公司总经理；现任公司董事。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主要承担郴州市的城市基础设施建设和土地整治任务，2020 年公司营业收入较上年基本持平，综合毛利率有所提升。

2020 年，公司实现营业收入 10.81 亿元，较上年基本持平，主要由工程项目收入和其他收入构成。其中，工程项目收入 7.62 亿元，同比下降 5.00%，主要系工程项目量减少所致；其他收入 3.18 亿元，同比增长 14.92%，主要系公司酒店服务、物业管理、加油站收入等经营性业务规模持续增长所致。

毛利率方面，2020 年公司综合毛利率 21.32%，同比上升 1.65 个百分点。其中，工程项目毛利率为 6.36%，较上年保持不变；其他业务毛利率为 57.17%，较 2019 年下降 1.06 个

百分点，处于较高水平。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.53 亿元，同比增加 0.40 亿元，相当于 2020 年全年营业收入的 23.43%；仍由工程项目收入和其他收入构成。同期，公司综合毛利率降至 15.21%，主要系当期酒店服务及租赁业务发生亏损所致。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目	8.03	74.35	6.36	7.62	70.56	6.36	1.81	71.41	6.36
其他	2.77	25.65	58.23	3.18	29.44	57.17	0.72	28.59	37.31
合计	**10.79**	**100.00**	**19.67**	**10.81**	**100.00**	**21.32**	**2.53**	**100.00**	**15.21**

注：其他业务包括租赁业务、广告设计、物业管理、酒店服务、融资经费、安保服务、勘探业务、加油站运营等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍由郴州市财政局按成本加成利润方式与公司结算；受委托建设项目量下降影响，2020 年公司工程项目收入有所下滑，收入回款情况尚可，较大规模的已完工未回款项目对公司资金占用明显；公司在建及拟建项目投资压力不大，业务持续性存在不确定性。

公司承担了郴州市大部分基础设施项目建设的职责，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委托代建协议。公司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/委托代建协议，项目结算款由投资成本（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约 10%确认，公司每年按照工程进度与郴州市政府结算收入；双方完成项目验收后，郴州市财政局按照协议约定在期限内支付价款。

2020 年，公司确认工程项目收入 7.62 亿元，同比下降 5.00%，主要由于委托建设项目减少；同期毛利率为 6.36%，同比保持稳定。工程回款方面，2020 年，公司收到工程项目回款 6.78 亿元，回款情况尚可。

2021 年 3 月底，公司重点在建委托代建项目 8 个，尚需投资 1.18 亿元；公司其余在建项目主要为中共郴州市委党校扩容提质改造项目、郴州火车站客运设施改造项目和郴州市温泉西路，资金来源主要为政府专项债资金，计划总投资 5.90 亿元，已完成投资 3.35 亿元，2021 年计划投资 1.85 亿元。拟建项目方面，2021 年 3 月底，公司拟建项目主要为苏仙岭索道提质改造项目和郴州市救助站整体搬迁项目，计划投资合计 1.37 亿元，其中 2021 年计划投资 0.82 亿元。整体看，公司未来投资压力不大。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司重点在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	资金筹措方式		尚需投资
			贷款	自筹	
苏仙区上白水村民集中安置点	33000.00	32791.00	23100.00	9900.00	1000.00
郴州市人民东路延伸段建设工程	68151.00	69013.00	50000.00	18151.00	3000.00
郴州北湖机场大道建设工程	21677.00	21921.00	15100.00	6577.00	500.00
郴州市同福路建设工程	38876.00	38876.00	30000.00	8876.00	100.00

郴州市同福路地下综合管廊建设工程	11250.00	12534.00	7800.00	3450.00	200.00
郴州市一中新校区建设	68320.00	87341.00	47000.00	21320.00	2000.00
市文化艺术中心项目	89381.00	96961.00	62500.00	26881.00	2420.00
郴州市公共卫生中心建设	31486.00	40956.00	22040.00	9446.00	2600.00
合计	**362141.00**	**400393.00**	**257540.00**	**104601.00**	**11820.00**

注：除苏仙区上白水村民集中安置点和郴州市同福路建设工程，其他项目均已超概
资料来源：公司提供

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—2024 年安排财政资金 81.13 亿元回购公司已经竣工验收的 67 项城市基础设施项目。截至本报告出具日，公司累计收到上述回款约 51 亿元。

（2）土地一级开发

跟踪期内，公司未确认土地整治业务收入，在建土地整治项目资本支出压力尚可，公司无拟建土地整治项目，未来该业务持续性有待关注。公司土地整治成本及收益实现情况受郴州市土地出让安排、结算政策等因素影响较大。

2011 年 9 月 26 日，根据郴州市人民政府办公室发布的第 221 期市政府专题会议纪要《关于市城投中心（市城投公司）土地储备开发相关问题的会议纪要》，郴州市政府赋予公司土地一级市场整理开发职能。

2016 年起，公司与郴州市财政局签署土地整理委托协议，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；郴州市财政局按照土地整理成本加成 35%与公司进行结算，具体的结算政策可以按照项目实际情况、政策变化等相应进行调整。

2020 年，公司整治的土地挂牌出让 6 宗土地合计 448.07 亩，成交价 8.10 亿元；2021 年 1—3 月，公司未挂牌出让相关土地。2020 年及 2021 年 1－3 月公司均未确认土地整治收入。

表7　截至2021年3月底公司主要在建土地整治项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	土地面积	总投资	已完成投资	2021 年拟投资额	计划出让年份
湘南风情园片区	4500.00	70060.00	65912.33	4147.67	2021—2024 年
湘南国际物流园片区	4000.00	80525.00	67921.25	12603.75	2022—2025 年
白水片区	3500.00	101085.00	100981.54	--	2021—2022 年
下湄桥西片区	6518.00	91013.00	73184.93	17828.07	2022—2026 年
龙女温泉北湖大鼎周边	480.00	16245.00	16768.44	--	2021—2024 年
相山大道以北	1500.00	84300.00	79312.57	4987.43	2022—2025 年
卜里坪片区	3500.00	118302.50	101846.87	16455.63	2022—2025 年
塘尾片区	3200.00	100235.00	96175.46	4059.54	2022—2026 年
合计	**27198.00**	**661765.50**	**602103.39**	**60082.09**	**--**

注：龙女温泉北湖大鼎周边土地整治项目已超概
资料来源：公司提供

2021 年 3 月底，公司主要在建土地整治项目 8 个，计划整治土地面积 27198.00 亩，总投资额 66.18 亿元，已完成投资 60.21 亿元，其中 2021 年计划 6.01 亿元；公司无拟建土地整治项目。公司土地整治收入的实现受郴州市土地出让安排、结算政策等因素影响较大。

（3）其他业务

公司其他业务包括租赁业务、广告设计、物业管理、酒店服务、安保服务、加油站运营等。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司其他业务收入分别为 3.18 亿元和 0.72 亿元。租赁业务方面，公司用于出租的物业主要有郴州国际会展中心、郴州市体育中心、龙女温泉接待中心、金叶大酒店、商业房产及门面等，可为公司带来较为稳定的租赁收入。公司广告业务主要由郴州市宏伟广告传媒有限责任公司负责，主要

为道路两箱的候车亭商业广告牌及灯箱广告收入。公司酒店服务业务主要由郴州市文旅产业有限公司负责，收入主要来源于温德姆酒店、国际会展酒店和竹园宾馆等酒店业务收入。安保服务收入由郴州市保安服务公司负责，主要为向商业银行收取的押运服务费用。2020 年，公司新增加油站运营业务，由子公司郴州郴投兴盛能源有限公司（以下简称“兴盛能源”）负责运营；截至 2020 年底，兴盛能源拥有 1 家加油站，2020 年实现加油站收入 847.80 万元。

2021 年 3 月底，公司主要在建自营项目为郴州市城区综合停车场建设项目，总投资 23.62 亿元，已完成投资 22.96 亿元。上述项目涉及立体停车场 60 处、地下停车场 74 处，停车泊位合计 35764 个，目前部分停车场已基本建成完工投入使用，但运营收入不及预期。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司将进一步扩大有效投资，扎实推进文旅、基础设施等重大项目建设，加快高椅岭景区建设进度，确保在 2021 年春节前对外开放；跟进郴州海昌海洋梦幻谷项目，提前做好市场营运准备；推进与有关县市洽谈合作开发环东江湖、莽山景区、民宿等生态旅游项目，统筹做好第九届矿博会相关筹备工作。同时，加强项目精细化管理，按节点要求推进项目建设。此外，围绕推动公司由平台型国有企业转型发展为实体产业集团的战略目标，公司将进一步做优资产经营和特许经营，加大资产招租力度，充分发挥资产效益；妥善推进与获得商务预审核批文的拟新建社会加油站的合作，深入推进加油站建设，积极盘活土地资源，适时启动房地产开发项目；加快推进全市砂石土矿资源整合、餐厨垃圾处理、智能停车及通用航空等项目进度，打造新的增长极。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报告未经审计。

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司33家。从合并范围变动来看，2020年，公司合并范围新增子公司6家（5家系投资设立，1家系股权划拨）；2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。公司新增子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 484.08 亿元，所有者权益 283.50 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 10.81 亿元，利润总额 1.53 亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额504.84亿元，所有者权益283.56亿元（含少数股东权益0.22亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入2.53亿元，利润总额0.07亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，资产中存货、应收类款项、景区特许经营权和固定资产占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额484.08亿元，较2019年底增长5.50%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占73.74%，非流动资产占26.26%，资产结构仍以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**331.64**	**72.28**	**356.95**	**73.74**	**378.28**	**74.93**
货币资金	14.25	3.11	18.73	3.87	21.16	4.19

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	18.49	4.03	15.68	3.24	17.86	3.54
预付款项	57.19	12.47	54.52	11.26	60.16	11.92
其他应收款	77.10	16.80	85.40	17.64	95.18	18.85
存货	162.01	35.31	180.00	37.18	180.04	35.66
非流动资产	**127.19**	**27.72**	**127.13**	**26.26**	**126.56**	**25.07**
固定资产	60.28	13.14	58.61	12.11	58.38	11.56
无形资产	53.35	11.63	51.90	10.72	51.51	10.20
资产总额	**458.84**	**100.00**	**484.08**	**100.00**	**504.84**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

（1）流动资产

2020 年底，公司流动资产 356.95 亿元，较 2019 年底增长 7.63%，主要来自于货币资金、其他应收款和存货的增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金 18.73 亿元，较 2019 年底增长 31.39%；其中银行存款 15.49 亿元，其他货币资金 3.23 亿元（其中 POS 机押金冻结资金 1500.00 元、电子征信保证金 3.00 万元、贷款受限资金 1.70 亿元以及涉诉受限资金 0.90 亿元）。公司涉诉受限资金系因建设工程施工合同纠纷导致在广发银行衡阳分行账户存款使用受限。

2020 年底，公司应收账款 15.68 亿元，较 2019 年底下降 15.21%，主要系应收财政局代建款减少所致。从账龄看，公司 1 年以内应收账款占 53.35%，1~2 年应收账款占 41.72%，2~3 年应收账款占 0.32%，3 年以上应收账款占 4.61%，整体账龄尚可。从应收对象看，公司应收郴州市财政局款项占总额的 93.98%，应收对象集中度很高。

2020 年底，公司预付款项 54.52 亿元，较 2019 年底下降 4.67%，主要系预付工程款结转所致；构成上主要为预付汕头市东楚建筑工程有限公司（郴州分公司）、湖南相山投资有限公司、郴州市城市管理和行政执法局、郴州市建设局及郴州市征地拆迁事务中心等的工程款和拆迁款。从账龄看，公司 1 年以内预付款项占 18.53%，1~2 年预付款项占 21.14%，2~3 年预付款项占 39.42%，3 年以上预付款项占 20.91%。

2020 年底，公司其他应收款 85.40 亿元，较 2019 年底增长 10.77%，主要为公司与郴州市政府部门和国有企业的往来款项。从集中度看，其他应收款余额前五名单位占公司其他应收款余额的 71.98%，集中度较高。公司其他应收款均未计提坏账准备，但回收时间存在一定不确定性。公司其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金形成明显占用。

表9　2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
郴州市财政局	32.91	38.53	0~3 年以上
郴州市经济技术开发区管委会	15.06	17.63	3 年以上
郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司	8.52	9.98	0~3 年以上
郴州市新天投资有限公司	3.44	4.03	0~3 年
郴州市城市管理和行政执法局	1.54	1.81	0~3 年以上
合　计	**61.47**	**71.98**	**--**

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 180.00 亿元，较 2019 年底增长 11.11%，主要系建造合同资产增加所致；公司存货主要由开发成本（109.53 亿元，主要为土地资产和土地整理投入）和建造合同资产（51.33 亿元，主要为工程项目投入）构成。

（2）非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 127.13 亿元，较 2019 年底变化不大，主要由固定资产（占 46.10%）和无形资产（40.82%）构成。

2020 年底，公司固定资产 58.61 亿元，较 2019 年底下降 2.77%，以政府划入的房屋建筑物为主；公司无形资产 51.90 亿元，较 2019 年底下降 2.72%，主要由苏仙岭-万华岩风景名胜区经营权（40.66 亿元）和土地使用权（11.15 亿元）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 504.84 亿元，较 2020 年底增长 4.29%，主要系预付款项和其他应收款增长所致；资产结构仍以流动资产（占 74.93%）为主。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产总额 31.02 亿元，受限比例 6.14%，主要为用于借款抵押的房产和土地使用权。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长；债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般，公司2021年存在集中偿付压力。

2020 年底，公司所有者权益 283.50 亿元，较 2019 年底小幅增长 0.84%，主要由实收资本（占 3.53%）、资本公积（占 86.20%）和未分配利润（占 8.63%）构成。

2020 年底，公司实收资本较 2019 年底无变化；资本公积 244.37 亿元，较 2019 年底增加 0.96 亿元，系郴州市国资委向公司拨入资金转增资本并将郴州市矿业投资有限责任公司股权无偿划拨至公司所致，公司资本公积主要为政府注入土地资产、房屋建筑物及公司股权；未分配利润 24.47 亿元，较 2019 年底增长 5.63%。

2021 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较 2020 年底变动不大。

（2）负债

2020 年底，公司负债总额 200.57 亿元，较 2019 年底增长 12.87%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 11.55%、非流动负债占 88.45%，负债结构以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 23.17 亿元，较 2019 年底下降 2.88%。其中，短期借款占 25.90%，预收款项占 5.25%，应交税费占 16.82%，其他应付款占 43.17%。

2020 年底，公司短期借款 6.00 亿元，较 2019 年底增加 0.50 亿元，由信用借款（3.00 亿元）和保证借款（3.00 亿元）构成。

2020 年底，公司其他应付款 10.00 亿元，较 2019 年底下降 14.39%，主要为往来款。从账龄看，1 年以内占 21.25%，1~2 年占 15.99%，2~3 年占 36.72%，3 年以上占 26.04%，账龄偏长。公司其他应付款前五名合计占 27.94%，集中度较低。

2020 年底，公司非流动负债 177.40 亿元，较 2019 年底增长 15.31%，主要系应付债券和专项应付款增长所致。非流动负债中，长期借款占 29.41%，应付债券占 41.51%，长期应付款占 29.08%。

2020 年底，公司长期借款 52.18 亿元，较 2019 年底增长 2.60%，以质押借款（35.15 亿元）和抵押借款（11.77 亿元）为主。

2020 年底，公司应付债券 73.63 亿元，较 2019 年底增长 17.35%，系当年发行“20 郴投集团 PPN001”“20 郴投集团 PPN002”“20 湘郴州城投 ZR001”“20 湘郴州城投 ZR002”“20 郴投集团 PPN003”和“20 郴投集团 MTN001”所致。

表 10　2020 年底公司应付债券情况

（单位：亿元、%）

债券名称	期末余额	票面利率
16 郴州城投 PPN001	14.98	5.50
16 郴州城投 PPN002		4.65
16 郴州停车场项目 NPB	8.97	5.34
18 湘郴州城投 ZR002	5.99	7.50
19 郴发集团 PPN001	7.94	5.45
19 郴发集团 PPN002	4.98	5.15
20 郴投集团 PPN001	6.94	4.28

20 郴投集团 PPN002	4.98	4.20
20 湘郴州城投 ZR001	1.00	5.00
20 湘郴州城投 ZR002	1.00	4.60
20 郴投集团 PPN003	4.95	4.65
20 郴投集团 MTN001	11.89	4.17
合计	73.63	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司长期应付款 51.59 亿元，较 2019 年底增长 28.20%，主要系郴州北湖机场项目资金（该项目由财政全额拨款，总投资 19.29 亿元）和北湖机场通航项目资金增加所致；公司长期应付款主要由售后回租款项（9.83 亿元）和专项应付款构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 221.28 亿元，较 2020 年底增长 10.32%。其中，其他应付款 24.05 亿元，较 2020 年底增长 140.47%，主要系往来款增加所致；应付债券 78.59 亿元，较 2020 年底增长 6.74%，主要系发行“21 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 PPN001”所致。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	5.50	6.00	8.00
长期债务	124.83	135.65	142.03
全部债务	130.34	141.65	150.03
长期债务资本化比率	30.75	32.36	33.37
全部债务资本化比率	31.68	33.32	34.60
资产负债率	38.73	41.43	43.83

注：公司未将一年到期的长期债务调整至一年内到期的非流动负债科目，公司实际短期债务规模大于计算值；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2020 年底公司全部债务 141.65 亿元，较 2019 年底增长 8.68%；其中长期债务 135.65 亿元，短期债务 6.00 亿元（公司未将一年到期的长期债务调整至一年内到期的非流动负债科目，实际短期债务规模大于计算值）。2021 年 3 月底，公司全部债务 150.03 亿元，较 2020 年底增长 5.92%，债务结构较 2020 年底变化不大。

债务指标方面，2020 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较 2019 年底均有所上升，分别为 41.43%、33.32%和 32.36%。2021 年 3 月底，上述三项指标较 2020 年底持续上升，分别为 43.83%、34.60%和 33.37%。

有息债务到期分布方面，若将公司 2020 年底长期债务中一年内到期部分（28.86 亿元）进行调整，公司将于 2021 年、2022 年和 2023 年到期的债务规模分别为 34.86 亿元、13.76 亿元和 14.86 亿元，公司 2021 年存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模同比变化不大，期间费用控制能力弱，政府补助对公司利润的贡献很大。

2020 年，公司实现营业收入 10.81 亿元，同比增长 0.11%；同期，公司营业成本 8.50 亿元，同比下降 1.95%；公司营业利润率为 19.15%，同比上升 1.68 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 4.55 亿元，同比下降 4.10%。其中，管理费用 4.54 亿元，同比减少 0.04 亿元。同期，公司期间费用占营业收入比重为 42.12%，公司期间费用控制能力弱。

2020 年，公司其他收益 4.41 亿元，主要为基础设施建设补贴款。2020 年，公司利润总额为 1.53 亿元，同比增加 0.11 亿元，政府补助对公司利润总额影响很大。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.35%和 0.53%，同比分别上升 0.02 个和 0.05 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年
营业收入	10.79	10.81
期间费用	4.75	4.55
其他收益	4.51	4.41
利润总额	1.42	1.53

营业利润率	17.47	19.15
总资本收益率	0.33	0.35
净资产收益率	0.48	0.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.53 亿元，利润总额 0.07 亿元，营业利润率为 13.20%。

5．现金流分析

2020年，公司收入实现质量明显改善，经营性净现金流由负转正；未来随着在建项目的持续推进和债务到期，公司仍有一定融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入量同比增长 67.59%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 6.64 亿元至 12.66 亿元，主要系工程项目及其他业务回款；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 55.09%至 31.99 亿元，主要为政府专项债资金、往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比同比上升至 117.17%，收入实现质量明显改善。2020 年，公司经营活动现金流出量同比增长 11.48%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 1.67%至 17.82 亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比增长 25.46%至 20.81 亿元，主要为支付的往来款项。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 4.41 亿元，由负转正。

投资活动现金流方面，2020 年公司收回投资收到的现金 7.88 亿元，主要系理财产品到期所致；同期，公司投资支付的现金 11.39 亿元，主要系购买理财产品支出。2020 年，公司投资活动现金流量净额为-3.69 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年公司筹资活动现金流入量 46.20 亿元，同比增长 53.41%，主要系取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出量 43.78 亿元，同比增长 124.06%，主要系偿还债务和相关利息所支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 2.42 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	26.64	44.65
经营活动现金流出量	36.10	40.24
经营活动现金净流量	-9.45	4.41
投资活动现金净流量	-1.58	-3.69
筹资活动现金净流量	10.58	2.42
现金收入比	55.74	117.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-4.77 亿元、-0.10 亿元和 7.31 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标一般，考虑到公司的区域地位及郴州市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 1540.58%和 763.70%；2021 年 3 月底上述两项指标分别为 1011.72%和 530.21%。2020 年，公司经营现金流动负债比为 19.03%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。若将公司 2020 年底长期债务中一年内到期部分（28.86 亿元）进行调整，2020 年底，公司现金短期债务比为 0.54 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 5.25 亿元，同比增长 1.48%；EBITDA 利息倍数为 0.80 倍，较上年有所下降；全部债务/EBITDA 为 26.97 倍，较上年有所上升。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 175.23 亿元，已使用授信额度 79.49 亿元，未使用额度 95.74 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 32.85 亿元，担保比率为 11.59%，主要为对郴州市国有企业进行担保，其中对湖南宇腾有色

金属股份有限公司担保设置了反担保措施（股权质押）；对中科恒源科技股份有限公司担保未设置反担保措施。整体看，公司存在一定或有负债风险。

表 14　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

公司名称	担保余额	企业性质
湖南省保障性安居工程投资有限公司	20.07	国有企业
郴州市产业投资集团有限公司	9.88	国有企业
湖南宇腾有色金属股份有限公司	1.70	民营企业
中科恒源科技股份有限公司	0.81	民营企业
郴州福城高新投资有限公司	0.40	国有企业
合计	**32.85**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、权益及收入规模占比合并口径比重仍较高，母公司债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 346.97 亿元，较 2019 年底增长 3.27%，占合并口径的 71.68%。其中，流动资产 247.52 亿元，主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产 99.46 亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益 214.04 亿元，较 2019 年底变动不大，占合并口径的 75.50%。其中，实收资本 10.00 亿元，资本公积 182.21 亿元，未分配利润 17.39 亿元。

2020 年底，母公司负债合计 132.94 亿元，较 2019 年底增长 8.36%，占合并口径的 66.28%，构成与合并口径负债基本一致。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.31%和 29.15%。

2020 年，母公司实现营业收入 8.70 亿元，较上年下降 0.77%，占合并口径营业收入的 80.56%。母公司实现营业利润率 14.49%，利润总额 0.49 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额-9.08 亿元；投资活动现金流量净额-3.60 亿元；筹资活动现金流量净额 7.95 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 353.70 亿元，所有者权益 214.52 亿元，母公司资产负债率为 39.35%；2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 1.86 亿元，利润总额 0.48 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司一年内到期的应付债券12.00亿元，公司存续债券存在一定集中偿还压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额85.00亿元，一年内到期的应付债券12.00亿元。公司将于2023年达到待偿债券本金峰值32.00亿元（“20郴投集团PPN001”，假设于2023年行权；“20郴投集团PPN003”，假设于2023年行权；“20郴投集团MTN001”，假设于2023年行权）。截至2021年3月底，公司现金类资产21.16亿元，是2020年到期债券余额的1.76倍；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为44.65亿元、4.41亿元和5.25亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.40倍、0.14倍和0.16倍。公司存续债券保障情况如下表：

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	指标指
2021 年到期债券余额	12
未来待偿债券本金峰值	32
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年到期债券余额	1.76
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.40
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.14
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

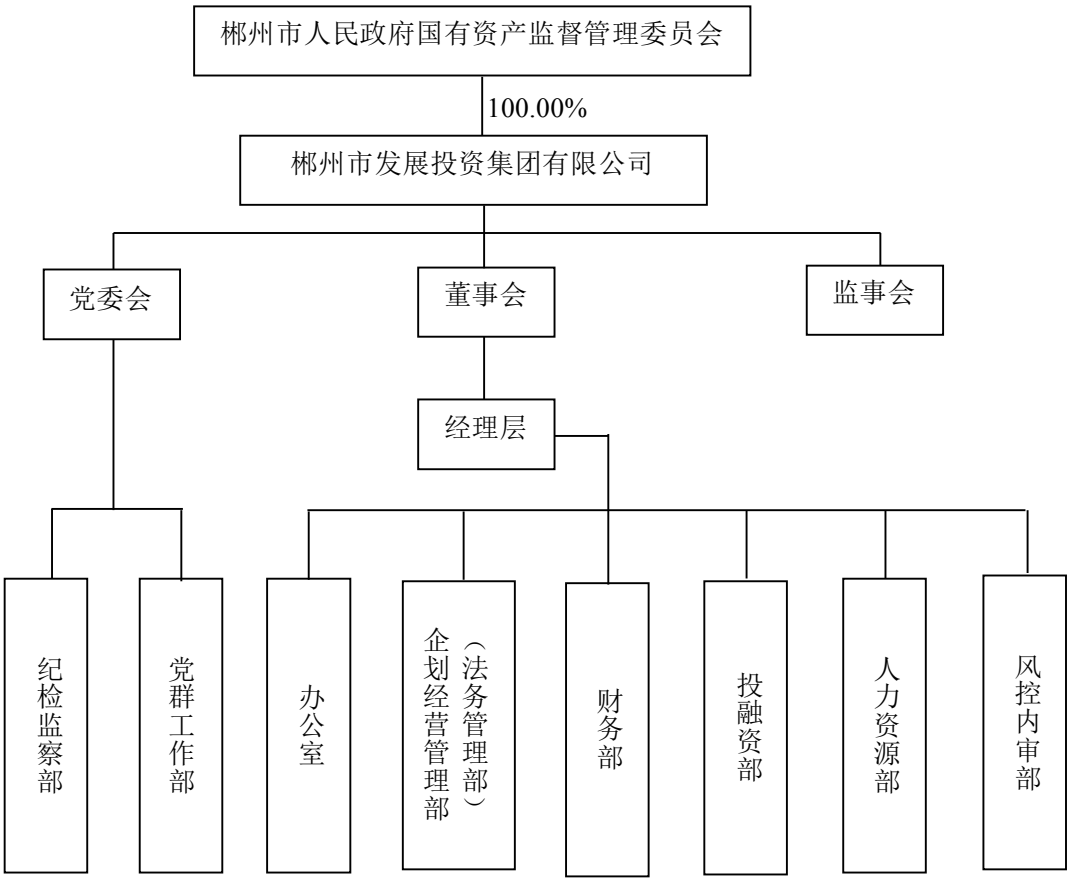
资料来源：联合资信整理

总体看，公司2021年3月底现金类资产对2021年到期债券余额保障能力尚可；2020年公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

十一、结论

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“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	郴州市发展投资集团物业服务有限公司	500.00	物业管理	100.00	--	投资
2	郴州市保障性安居工程投资有限公司	76000.00	保障性安居工程	--	89.47	投资
3	郴州市发展投资集团资产经营管理有限公司	800.00	城市基础设施建设	--	100.00	投资
4	郴州新世纪工程设计研究院有限公司	50.00	房屋、城市道路、风景园林工程设计	--	100.00	投资
5	郴州市发展投资集团宏伟传媒有限公司	500.00	广告设计、制作、发布	--	100.00	投资
6	郴州市国有资产经营投资有限责任公司	10000.00	国有资产投资、经营及相关咨询服务	100.00	--	划拨
7	郴州市交通建设投资有限责任公司	74549.78	基础设施建设	100.00	--	划拨
8	郴州市发展投资集团资本运营有限公司	50000.00	资产管理	100.00	--	投资
9	郴州市文旅产业有限公司	7200.00	文旅产业投资	100.00	--	投资
10	湖南省联合产权交易所郴州有限公司	200.00	产权交易	--	65.00	投资
11	郴州市发展投资集团龙女国际会展酒店有限公司	200.00	酒店管理	--	100.00	投资
12	郴州国际矿物宝石博览有限公司	1000.00	展览服务	--	60.00	投资
13	郴州市发展投资集团基础设施建设开发有限公司	100000.00	基础设施建设	100.00	--	投资
14	郴州温德姆至尊豪廷大酒店有限公司	20000.00	酒店管理	--	100.00	转让
15	郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司	50000.00	酒店管理	100.00	--	投资
16	郴州芳圆建设发展有限公司	2200.00	基础设施建设	--	100.00	划拨
17	郴州市发展投资集团水务投资有限公司	13000.00	基础设施建设	100.00	--	划拨
18	郴州市发展投资集团旅游景区经营有限公司	10000.00	基础设施建设	--	100.00	划拨
19	郴州市发展投资集团土地经营有限公司	100000.00	土地整理及开发	100.00	--	投资
20	郴州市发展投资集团停车管理有限公司	1000.00	停车场运营管理	--	100.00	投资
21	郴州郴投中石化能源有限公司	4960.00	能源销售	50.00	--	投资
22	郴州市保安服务有限公司	5000.00	保安服务	--	100.00	划拨
23	湖南省郴州电厂	272.00	电力生产	--	100.00	划拨

24	郴州市发展投资集团竹园宾馆有限公司	846.00	酒店管理	--	100.00	划拨
25	郴州郴投兴盛能源有限公司	1000.00	机动车检测	--	50.00	投资
26	郴州市郴投机动车检测有限公司	1000.00	加油站建设	100.00	--	投资
27	郴州市发展投资集团华科建设工程检测有限公司	336.00	建设工程检测	--	100.00	划拨
28	郴州市国药福芯康养产业发展有限责任公司	2000.00	老年人养护服务	--	51.00	投资
29	郴州市安保职业技能培训有限公司	100.00	保安员培训	--	100.00	投资
30	郴州市矿业投资有限责任公司	20000.00	矿产投资	100.00	--	划拨
31	郴州市郴投航凯环保有限公司	2695.55	垃圾回收	55.00	--	投资
32	郴州市乐游旅行社有限责任公司	1000.00	旅游业经营	--	100.00	投资
33	郴州国际会展中心有限公司	500.00	会议展览运营	--	100.00	投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.45	14.25	18.73	21.16
资产总额(亿元)	431.91	458.84	484.08	504.84
所有者权益(亿元)	279.49	281.13	283.50	283.56
短期债务(亿元)	1.50	5.50	6.00	8.00
长期债务(亿元)	111.90	124.83	135.65	142.03
全部债务(亿元)	113.40	130.34	141.65	150.03
营业收入(亿元)	10.87	10.79	10.81	2.53
利润总额(亿元)	1.41	1.42	1.53	0.07
EBITDA(亿元)	4.48	5.17	5.25	--
经营性净现金流(亿元)	11.37	-9.45	4.41	-4.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.65	0.72	0.63	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	226.45	55.74	117.17	56.97
营业利润率(%)	9.63	17.47	19.15	13.20
总资本收益率(%)	0.35	0.33	0.35	--
净资产收益率(%)	0.49	0.48	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	28.59	30.75	32.36	33.37
全部债务资本化比率(%)	28.86	31.68	33.32	34.60
资产负债率(%)	35.29	38.73	41.43	43.83
流动比率(%)	1546.16	1390.09	1540.58	1011.72
速动比率(%)	816.54	711.04	763.70	530.21
经营现金流动负债比(%)	58.06	-39.63	19.03	--
现金短期债务比(倍)	8.97	2.59	3.12	2.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.91	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.34	25.19	26.97	--

注：1. 公司未将一年到期的长期债务调整至一年内到期的非流动负债科目，公司实际短期债务规模及负担大于计算值；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；4. 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.58	7.77	4.41	3.89
资产总额(亿元)	322.53	335.98	346.97	353.70
所有者权益(亿元)	212.89	213.30	214.04	214.52
短期债务(亿元)	0.00	3.00	3.00	3.00
长期债务(亿元)	53.57	70.42	85.08	91.46
全部债务(亿元)	53.57	73.42	88.08	94.46
营业收入(亿元)	9.26	8.77	8.70	1.86
利润总额(亿元)	0.51	0.42	0.49	0.48
EBITDA(亿元)	2.26	2.13	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	16.50	-11.98	-9.08	-3.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.56	0.50	0.39	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	245.91	6.53	104.18	40.91
营业利润率(%)	4.15	12.49	14.49	6.54
总资本收益率(%)	0.19	0.15	0.16	--
净资产收益率(%)	0.24	0.20	0.23	--
长期债务资本化比率(%)	20.11	24.82	28.44	29.89
全部债务资本化比率(%)	20.11	25.61	29.15	30.57
资产负债率(%)	33.99	36.51	38.31	39.35
流动比率(%)	400.37	456.71	517.14	528.47
速动比率(%)	188.01	210.99	224.64	239.35
经营现金流动负债比(%)	29.43	-22.92	-18.98	--
现金短期债务比(倍)	*	2.59	1.47	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	23.75	34.39	40.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.45	0.66	0.50	--

注：1. 公司本部未将一年到期的长期债务调整至一年内到期的非流动负债科目，公司本部实际短期债务规模及负担大于计算值；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. 2021 年一季度财务数据未经审计；4. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；5. 数据项数据过大或者过小，用“*”标示

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。