

信用等级公告

联合〔2020〕3661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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定郴州市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，郴州市发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年九月十七日



郴州市发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：11-17 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 9 月 17 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

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 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

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，业务具有区域竞争优势，并持续得到地方政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司资产流动性较弱、基建及土地整理投入受政府结算效率影响大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建及已完工基建项目的陆续结算回款和公司实体化运营的持续推进，公司的综合实力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对公司拟发行的 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的覆盖程度尚可。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，郴州市经济快速增长，财政实力增强，2019 年，郴州市实现地区生产总值 2410.9 亿元，同比增长 7.8%；完成地方财政收入 140.5 亿元，同比增长 5.1%。
2. 持续获得政府支持。公司是郴州市主要的基础设施投资建设主体之一，在资产注入和财政补贴等方面获得郴州市政府的大力支持。

关注

1. 公司资产质量一般。公司资产中存货、应收类款项、景区特许经营权和固定资产（房屋建筑物）占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 基建及土地整理投入规模较大，资金回收情况受政府结算进度等影响大。公司已完工未结算及在建的土地整治项目投资规模较大，对公司资金形成占用；未来公司的资金回收及收入实现受郴州市政府的土地出让计划、结算进度等影响大。

分析师：张 依 谢 晨

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

3. **存在或有负债风险。**截至2020年6月底，公司对外担保余额33.65亿元，担保比率为12.01%，对外担保企业中中科恒源科技股份有限公司存在较大规模的股权冻结且冻结期限较长，同时被列为被执行人（执行标的合计1.28亿元）。

4. **本期中期票据发行规模大。**

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	25.57	13.45	14.25	15.02
资产总额(亿元)	388.10	431.91	458.84	470.37
所有者权益(亿元)	222.59	279.49	281.13	280.15
短期债务(亿元)	2.64	1.50	5.50	6.00
长期债务(亿元)	125.69	111.90	124.83	134.39
全部债务(亿元)	128.33	113.40	130.34	140.39
营业收入(亿元)	18.78	10.87	10.79	4.62
利润总额(亿元)	4.66	1.41	1.42	-1.51
EBITDA(亿元)	6.75	4.48	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	18.84	11.37	-9.45	-5.76
现金收入比(%)	228.85	226.45	55.74	23.60
营业利润率(%)	6.78	9.63	17.47	15.33
净资产收益率(%)	2.09	0.49	0.48	--
资产负债率(%)	42.65	35.29	38.73	40.44
全部债务资本化比率(%)	36.57	28.86	31.68	33.38
流动比率(%)	1386.57	1546.16	1390.09	1516.74
速动比率(%)	776.78	816.54	711.04	752.39
经营现金流动负债比(%)	83.72	58.06	-39.63	--
现金短期债务比(倍)	9.69	8.97	2.59	2.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.82	0.58	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.01	25.34	25.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	325.82	322.53	335.98	345.36
所有者权益(亿元)	203.84	212.89	213.30	212.85
全部债务(亿元)	71.12	53.57	73.42	82.52
营业收入(亿元)	17.66	9.26	8.77	3.92
利润总额(亿元)	2.10	0.51	0.42	-0.45
资产负债率(%)	37.44	33.99	36.51	38.37
全部债务资本化比率(%)	25.86	20.11	25.61	27.94
流动比率(%)	446.76	400.37	456.71	468.62
经营现金流动负债比(%)	52.67	29.43	-22.92	--

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；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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020.08.27	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
AA ⁺	稳定	2017.06.23	崔俊凯 金晔	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	稳定	2014.03.27	侯煜明 霍焰	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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

郴州市发展投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身是经郴州市人民政府批准于1999年7月27日成立的郴州市新世纪建设发展有限责任公司，初始注册资本1000.00万元。2000年4月，公司注册资本变更为5000.00万元，其中实收资本580.00万元，股东变更为郴州市建设委员会、郴州建设工程集团有限公司、郴州市政工程公司和郴州市城建开发总公司。2008年9月，公司更名为郴州市城市建设投资经营有限责任公司，股东变更为郴州市城市建设投资管理中心，并补交注册资本4420.00万元。2009年1月，公司注册资本增至4.00亿元，其中资本公积转增股本2.75亿元，新增货币出资0.75亿元。2010年8月，公司获得增资6.00亿元，其中货币出资1.80亿元，资本公积转增实收资本4.20亿元，增资后公司注册资本变更为10.00亿元。2014年6月，公司更名为郴州市城市建设投资发展集团有限公司；2017年12月更名为现名。2018年6月，根据郴政函〔2018〕25号文件，公司股东变更为郴州市财政局。2019年12月，根据郴政函〔2019〕76号文件，公司股东变更为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”）。截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，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。

公司经营范围：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2020年6月底，公司内设办公室、财务部、风控内审部、投融资部等8个职能管理部门；拥有纳入合并范围内子公司29家。

截至2019年底，公司资产总额458.84亿元，所有者权益281.13亿元（其中少数股东权益0.16亿元）；2019年，公司实现营业收入10.79亿元，利润总额1.42亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额470.37亿元，所有者权益280.15亿元（其中少数股东权益0.16亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入4.62亿元，利润总额-1.51亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2020年注册了总规模17.00亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模11.00亿元，发行规模上限17.00亿元，期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长

3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生

产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同

比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大

幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民

生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，

3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的

恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,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基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交

通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。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。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

2017—2019年，郴州市经济整体保持良好的发展势头，产业结构不断优化，地方财政收入逐年增长，财政自给率较低。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，郴州市经济增速放缓，地方财政收入有所下滑。

郴州市位于湖南省东南部，地处南岭山脉与罗霄山脉交错、长江水系与珠江水系分流的地带。全市总面积1.94万平方公里，占湖南省土地面积的9.2%；2016年区划调整后，全市下辖2区，即北湖区和苏仙区；1市，即资兴市；8县，即桂阳县、永兴县、宜章县、嘉禾

县、临武县、汝城县、安仁县、桂东县。郴州市交通便利，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贯穿境内。

郴州市自然资源丰富，素有“竹木之乡”和“有色金属之乡”之称，现已发现的矿种达 110 种，探明储量的 7 类、70 多种，其中，钨和铋储量列全球第一，钼储量列全国第一，锡、锌储量分列全国第三、第四，白银产量约占全国的 1/3。非金属矿中，微晶石墨储量列全国第一。矿产资源潜在价值 2600 多亿元，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，是华南能源的重要供应地。

根据《郴州市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，郴州市分别实现地区生产总值 2337.7 亿元、2391.9 亿元和 2410.9 亿元，按可比价格分别增长 7.9%、8.3%和 7.8%，增速基本保持平稳。2019 年，郴州市第一产业增加值 236.5 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 924.5 亿元，同比增长 7.5%；第三产业增加值 1249.9 亿元，同比增长 8.9%。三次产业结构由 2017 年的 9.6:48.8:41.6 调整为 2019 年的 9.8:38.3:51.8，第三产业占比上升，产业结构不断优化。2017—2019 年，郴州市人均地区生产总值分别为 4.95 万元、5.05 万元和 5.08 万元；城镇化率分别为 53.8%、54.9%和 56.0%。

2017 年郴州市固定资产投资完成 2628.1 亿元。2017—2019 年，郴州市固定资产投资同比分别增长 12.9%、10.9%和 11.5%，增速波动下滑。

2017—2019 年，郴州市分别实现地方财政收入 130.5 亿元、133.6 亿元和 140.5 亿元，同口径同比分别增长-25.5%、2.4%和 5.1%。其中，税收收入分别为 79.0 亿元、90.6 亿元和 97.3 亿元，占当年地方财政收入的比重分别为 60.5%、67.8%和 69.3%；非税收入逐年下降，主要来自国有资源（资产）有偿使用收入，郴

州市地方财政收入稳定性一般。同期，郴州市一般公共预算支出分别为 397.6 亿元、417.3 亿元和 441.9 亿元，财政自给率分别为 32.8%、32.0%和 31.79%，财政自给能力较弱。2017—2019 年，郴州市政府性基金收入大幅增长，分别为 37.0 亿元、71.8 亿元和 120.8 亿元。

2020 年 1—6 月，郴州市实现地区生产总值 1141.5 亿元，按可比价格增长 0.9%。第一产业增加值 104.4 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 428.5 亿元，同比增长 1.1%；第三产业增加值 608.6 亿元，同比增长 0.6%。

2020 年 1—6 月，郴州市实现地方财政收入 67.4 亿元，同比下降 9.1%；其中，税收收入 42.0 亿元，同比下降 9.0%；同期，一般公共预算支出 237.8 亿元，同比下降 19.6%。

五、基础素质分析

公司实际控制人是郴州市人民政府，其业务在郴州市基础设施投资建设与国有资本运营领域具有区域竞争优势，并持续得到郴州市政府的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，郴州市国资委为公司唯一股东，郴州市政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为郴州市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方面具有区域竞争优势。

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，负责的主要业务详见表 3。整体来看，公司与上述

公司不存在明显竞争关系。

表 3 郴州市主要基础设施建设主体情况

企业名称	主要业务
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
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
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
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

资料来源：公司根据公开资料整理

3. 人员素质

2020 年 6 月底，公司高管成员共 6 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人。

公司董事长潘郴华先生，1965 年出生，本科学历，工程师，中共党员。历任郴州市质检站技术员、监督员、副站长，郴州市建设工程委员会工程科副科长，郴州市建筑工程管理局工程科科长，郴州市建设局勘察设计管理科科长（兼任新世纪建设有限公司副总经理），郴州市有色金属产业园区管理委员会党委委员、副主任，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；现任公司党委书记、董事长。

公司总经理刘向伟先生，1974 年出生，研究生学历，中共党员。历任长沙市国有绕城公路建设开发总公司会计、综合科科长、总经理助理，长沙市环路建设开发总公司办公室主任，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，现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2020 年 6 月底，公司共有职工 277 人，从年龄结构上看，56 岁及以上的 10 人，

46 至 55 岁的 76 人，36 至 45 岁的 60 人，35 岁及以下的 131 人；从学历情况看，本科及以上学历 119 人，大专及以下学历 158 人。

总体看，公司高级管理人员具备较高的专业水平和丰富的管理经验；员工配备能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司是郴州市基础设施建设与国有资本运营主体，地方政府在资产注入、财政补贴等方面对公司支持力度大。

资金注入

2016 年，公司子公司郴州市交通建设投资有限公司收到财政局专项资金 4.77 亿元和郴州市政府注入资本金 0.20 亿元，计入“资本公积”。

资产注入

2012 年，根据郴函办〔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（分别计入公司固定资产、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。

2013 年，根据郴府阅〔2013〕16 号会议纪要，政府向公司子公司郴州市保障性安居工程投资有限公司注入廉租房等资产 3.66 亿元。

2014 年，郴州市政府向公司注入廉租房资产 1.89 亿元，投资性房地产 5.02 亿元。

2016 年，公司收到郴州市政府划入的会展中心资产 12.07 亿元，公路资产 22.51 亿元，计入“资本公积”。

2017 年，根据郴政函〔2016〕3 号文，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。

2018 年，郴州市国资委将郴州市旅游景区经营有限责任公司、郴州芳园建设发展有限公司、郴州市水务投资有限责任公司、湖南郴电国际发展股份有限公司、郴州市保安服务公

司、湖南省郴州电厂和郴州竹园宾馆有限责任公司股权无偿划拨给公司，上述股权价值共计65.22亿元，计入“资本公积”。

2019年，公司收到郴州市华科建设工程检测有限公司（现已更名为“郴州市发展投资集团华科建设工程检测有限公司”）无偿划拨股权，增加资本公积0.24亿元。

财政补贴

2017—2019年，公司持续得到郴州市政府的补贴支持，分别为6.16亿元、4.22亿元和4.51亿元，上述补贴计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：9143100071700050XA），截至2020年7月22日，公司本部已结清信贷记录中存在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、0.12亿元和0.15亿元的三笔贷款，系贷款期限调整被调为次级类和关注类，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；公司本部无未结清的不良信贷记录。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度基本建立，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及其他相关法律、法规的要求，制定了《郴州市发展投资集团有限公司章程》。根据公司章程，公司不设股东会，由股东行使股东会职权。

公司设董事会，董事会成员9人，其中股东委派8人、职工代表大会选举1人。董事会设董事长1人，由股东从董事会成员中任命。董事会每届任期三年，任期届满，可连任。董事

会执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或解聘公司高级管理人员及公司高管人员的薪酬等。

公司设监事会，监事会成员5人，其中股东委派3人，职工代表大会选举2人。监事会设监事会主席1人，由股东从监事会成员中任命。监事会每届任期三年，任期届满，可连任。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免建议等。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或解聘。经股东同意，董事会成员可兼任总经理。总经理按照董事会的决议，全面负责公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、财务部、风控内审部、投融资部等职能管理部门。公司根据自身经营特点，在财务管理、投融资管理、对外担保、子公司管理等方面制定了相应的规章制度和管理办法。

财务管理方面，公司根据财务管理有关规定，为加强财务管理，确保资金安全，保持国有资产保值增值，制定了《财务管理制度》《预算管理制度》等，将企业融资、会计核算、资金管理等职责相互分离、相互制约。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，对投资活动进行规范和管控，对公司项目投资管理的职责、审批决策程序、项目实施过程管理、资金管理、监督管理和责任追究等方面进行了具体的规定。

融资管理方面，为加强融资管理和财务监控，降低融资成本，公司针对融资活动规定了如下流程：每年12月份由企划经营管理部指定下一年新开工项目及资金需求，各级子公司工程部制定下一年项目建设计划及资金需求，统

一归口至公司办公室，并由办公室统计后上报至公司董事会，经董事会批准同意公司下一年度整体资金计划及建设项目资金需求，使融资工作与资金需求实现对接。

担保管理方面，公司对担保活动进行了如下规定：第一，原则上不向非控股二级单位及公司外其他单位提供担保，如确需对其提供担保，由公司投融资部发起，对被担保人和担保项目进行审查，并将审查结果提交公司董事会进行审议、审批；第二，对下属全资、控股二级单位提供担保，按照公司的担保管理制度相关规定执行；第三，各下属全资、控股二级单位之间不允许私自提供担保，确需相互提供担保的，必须向公司书面上报融资计划和担保申请，同时抄送公司融资部门对其融资及担保的合理性进行审议，再向公司战略投资委员会申请审批；第四，公司有业务需要时，二级单位应当为公司提供担保；第五，除公司下属全资、控股二级单位申请提供担保外，被担保企业须提供相应的为公司所认可的反担保措施。

子公司管理方面，为贯彻公司的整体发展战略和经营思想，规范企业管理，公司对子公司的管理实行联系人制，公司领导按分工联系，职能部门按业务对口联系并明确具体的联系人。同时，公司建立了重大信息报告制度，要求子公司提供可能对公司产生重大影响的信息。公司按照法定程序和法人治理与经营管理的实际需要，向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现对于子公司的有效控制和他管理。为降低资金成本，规避资金风险，公司实行内部资金集中管理，对下属子公司资金进行实时监控，以及时了解资金存量和资金流向。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担郴州市的城市基础设施建设和土地整理任务。近年来，受委托建设项目量下降影响，公司营业收入持续下降，基础设施建设业务收入是公司主要的收入来源；受毛利率较高的其他业务收入占比提升影响，综合毛利率持续增长。

公司是郴州市重要的城市基础设施建设主体，主要承接城市基础设施建设和土地整治任务，同时涉足租赁、景区与酒店经营等市场化业务。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 18.78 亿元、10.87 亿元和 10.79 亿元，其中 2018 年营业收入同比大幅下降，主要系工程项目量减少所致。从收入结构来看，工程项目收入是公司营业收入的主要来源，三年分别实现收入 17.30 亿元、8.88 亿元和 8.03 亿元。近年来公司陆续获得经营性资产注入，经营性业务规模持续增长，2017—2019 年，公司分别实现其他收入 1.48 亿元、1.99 亿元和 2.77 亿元，主要来源于租赁业务、广告设计、物业管理、酒店服务、安保服务等业务。

2017—2019 年，公司工程项目毛利率分别为 6.36%、6.38%和 6.36%，保持相对稳定；同期，其他业务整体毛利率水平较高且保持增长。受其他业务收入占比持续上升影响，公司综合毛利率逐年增长，分别为 9.71%、15.53%和 19.67%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.62 亿元，相当于 2019 年全年的 42.84%，其中工程项目收入占营业收入的 78.29%；综合毛利率为 17.50%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目	17.30	92.12	6.36	8.88	81.69	6.38	8.03	74.35	6.36	3.62	78.29	6.36

其他	1.48	7.88	48.82	1.99	18.31	56.34	2.77	25.65	58.23	1.00	21.71	57.68
合计	18.78	100.00	9.71	10.87	100.00	15.53	10.79	100.00	19.67	4.62	100.00	17.50

注：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财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式；近年来因工程项目量下降导致相关收入呈下降趋势，收入回款情况波动较大，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较小。

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。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。

2017—2019 年，公司分别实现工程项目收入 17.30 亿元、8.88 亿元和 8.03 亿元，因工程量减少导致 2018 年收入大幅下降；同期，毛利率分别为 6.36%、6.38% 和 6.36%，基本保持稳定。2017—2019 年，公司分别收到相关回款 34.50 亿元、28.60 亿元和 5.00 亿元。

2020 年 6 月底，公司重点在建项目 8 个，计划总投资 36.21 亿元，已完成投资 34.14 亿元，2020 年拟投资 1.78 亿元；上述在建项目均采用政府委托代建形式由政府回款。拟建项目方面，2020 年 6 月底，公司拟建项目主要为苏仙岭索道提质改造项目、郴州市救助站整体搬迁项目和罗家井农贸市场提质改造项目，计划投资合计 1.79 亿元。整体看，公司未来投资压力不大。

表 5 截至 2020 年 6 月底公司重点在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	资金筹措方式		2020 年拟投资金额
			贷款	自筹	
苏仙区上白水村民集中安置点	33000.00	29000.00	23100.00	9900.00	4000.00
郴州市人民东路延伸段建设工程	68151.00	68084.00	50000.00	18151.00	67.00
郴州北湖机场大道建设工程	21677.00	21877.00	15100.00	6577.00	600.00
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	11163.00	7800.00	3450.00	87.00
郴州市一中新校区建设	68320.00	67820.00	47000.00	21320.00	1000.00
市文化艺术中心项目	89381.00	75000.00	62500.00	26881.00	10000.00
郴州市公共卫生中心建设	31486.00	29565.00	22040.00	9446.00	1921.00
合计	362141.00	341385.00	257540.00	104601.00	17775.00

注：郴州北湖机场大道建设工程和郴州市同福路建设工程已超概
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。政府实际回购情况较上述协议中安排有所滞后。

(2) 土地一级开发

2017 年以来，公司未确认土地整治业务收

入；在建项目规模较大，未来面临一定资本支出压力。土地整治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，其业务运作模式为：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。

2018—2019年，公司整治的土地分别挂牌出让197.8亩和238.0亩；2017年和2020年1—6月，无相关土地挂牌出让。2017—2019年及2020年1—6月公司未确认土地整治收入。

表6 截至2020年6月底公司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	已完成投资情况	尚需投资金额	计划出让年份
湘南风情园片区	4500.00	70060.00	60233.89	9826.11	2021—2024年
湘南国际物流园片区	4000.00	80525.00	58271.67	22253.33	2022—2025年
白水片区	3500.00	101085.00	100260.56	824.44	2020—2022年
下湄桥西片区	6518.00	91013.00	52287.06	38725.94	2022—2026年
龙女温泉北湖大鼎周边	480.00	16245.00	16768.44	133.00	2021—2024年
相山大道以北	1500.00	84300.00	72020.44	12279.56	2022—2025年
卜里坪片区	3500.00	118302.50	89004.00	29298.50	2022—2025年
塘尾片区	3200.00	100235.00	89357.33	10877.67	2022—2026年
合计	27198.00	661765.50	538203.39	124218.55	--

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

2020年6月底，公司主要在建土地整治项目8个，计划整治土地27198.00亩，总投资额66.18亿元，已完成投资53.82亿元，尚需投资12.42亿元，存在一定资本支出压力；上述土地计划在2020—2026年陆续安排出让。公司土地整治业务收入的实现受郴州市土地出让安排、结算政策等因素影响大。

（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、安保服务等。2017—2019年及2020年1—6月，公司分别实现其他业务收入1.48亿元、1.99亿元、2.77亿元和1.00亿元。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。

2020年6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，预计建成后可形成较为稳定的停车费收入，对公司营业收入形成补充。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司将实施“创新引

领、开放崛起”“产业主导、全面发展”战略，坚持“化债、转型、求效”发展方向，突出经济效益、产业支撑、“两资（资产和资本）”运营、自我发展，创新推进产业投资、资本运作和城市运营，继续做实化债减债转型基础、做强发展产业转型支撑、做优提质管理转型保障，不断增强发展能力，加快推进由平台型国有企业转型发展为实体产业集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度及 2020 年 1—6 月合并财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年 6 月底，公司有纳入合并范围的子公司 29 家。2017—2019 年，公司合并范围变化较大，累计新增子公司 15 家；2020 年 1—6 月，公司新增子公司 2 家（均为投资设立）。合并范围变化涉及的子公司较多，对

公司财务数据的可比性产生一定影响。

截至 2019 年底，公司资产总额 458.84 亿元，所有者权益 281.13 亿元（其中少数股东权益 0.16 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 10.79 亿元，利润总额 1.42 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 470.37 亿元，所有者权益合计 280.15 亿元（其中少数股东权益 0.16 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.62 亿元，利润总额-1.51 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产中存货、应收类款项、景区特许经营权和固定资产占比高，应收类款项对公司资金形成占用，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.73%。2019 年底，公司资产总额 458.84 亿元，较 2018 年底增长 6.24%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 72.28%，非流动资产占 27.72%，资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.57	6.59	13.45	3.11	14.25	3.11	15.02	3.19
应收账款	21.97	5.66	11.34	2.63	18.49	4.03	22.10	4.70
预付款项	49.86	12.85	61.59	14.26	57.19	12.47	51.80	11.01
其他应收款	75.26	19.39	70.97	16.43	77.10	16.80	79.23	16.84
存货	137.26	35.37	142.92	33.09	162.01	35.31	173.47	36.88
流动资产	312.11	80.42	302.88	70.13	331.64	72.28	344.22	73.18
固定资产	62.66	16.14	61.69	14.28	60.28	13.14	59.41	12.63
无形资产	4.83	1.24	55.10	12.76	53.35	11.63	52.64	11.19
非流动资产	75.99	19.58	129.03	29.87	127.19	27.72	126.14	26.82
资产合计	388.10	100.00	431.91	100.00	458.84	100.00	470.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.08%。2019 年底，公司流动资产较 2018 年底增长 9.50%至 331.64 亿元，主要来自于存货和应收类款项的增长。2019 年底，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。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降。2019 年底，公司货币资金 14.25 亿元，较 2018 年底增长 5.98%；其中银行存款 12.44 亿元，其他货币资金 1.80 亿元（其中 POS 机押金冻

结资金 1500.00 元、保函保证金 0.03 亿元以及涉诉受限资金 1.24 亿元使用受限)。公司涉诉受限资金均因建设工程施工合同纠纷产生,分别涉及金额 0.90 亿元和 0.34 亿元;截至报告出具日,上述两起案件分别处于受理阶段和应诉阶段。

2017—2019 年,公司应收账款波动下降。2019 年底,公司应收账款 18.49 亿元,较 2018 年底增长 62.99%,主要系应收财政局代建款增加所致。从账龄看,公司 1 年以内应收账款占 62.42%,1~2 年应收账款占 31.73%,2~3 年应收账款占 5.58%,3 年以上应收账款占 0.27%,整体账龄较短。从应收对象看,公司应收郴州市财政局款项占总额的 93.22%,应收对象集中度很高。

2017—2019 年,公司预付款项波动增长。2019 年底,公司预付款项 57.19 亿元,较 2018 年底下降 7.14%,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、郴州市城市管理和行政执法局、郴州市建设局、湖南相山投资有限公司、郴州市征地拆迁事务中心等工程款和拆迁款。从账龄看,公司 1 年以内预付款项占 33.52%,1~2 年预付款项占 39.19%,2~3 年预付款项占 15.97%,3 年以上预付款项占 11.32%。

2017—2019 年,公司其他应收款波动增长,主要来自往来款的增加。2019 年底,公司其他应收款 77.10 亿元,较 2018 年底增长 8.63%,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 71.49%,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大,账龄较长,对公司资金形成较大占用。

表 8 2019 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	26.42	34.27	0~3 年以

			上
郴州市经济技术开发区管委会	15.06	19.53	3 年以上
郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司	8.69	11.28	3 年以内
郴州市新天投资有限公司	3.09	4.01	2~3 年
郴州市城市管理和行政执法局	1.85	2.40	0~3 年以上
合 计	55.11	71.49	--

资料来源:公司审计报告

2017—2019 年,公司存货逐年增长,分别为 137.26 亿元、142.92 亿元和 162.01 亿元。2019 年底,公司存货较 2018 年底增长 13.35%,主要系建造合同资产和开发成本增加所致;年末存货主要由开发成本(103.14 亿元)和建造合同资产(39.76 亿元)构成。

2017—2019 年,公司非流动资产波动增长,年均复合增长 29.38%,主要来自无形资产的大幅增长。2019 年底,公司非流动资产较 2018 年底下降 1.42%至 127.19 亿元,主要由固定资产和无形资产构成。

2017—2019 年,公司固定资产逐年下降。2019 年底,公司固定资产 60.28 亿元,较 2018 年底下降 2.29%,以政府划入的房屋建筑物为主。

2017—2019 年,公司无形资产波动增长,分别为 4.83 亿元、55.10 亿元和 53.35 亿元。其中 2018 年底公司无形资产较 2017 年底增加 50.27 亿元,主要系公司收到无偿划入的郴州市旅游景区经营有限责任公司股权带来的特许经营权和土地使用权增加所致;2019 年底,公司无形资产主要由苏仙岭-万华岩风景名胜區经营权(42.14 亿元)和土地使用权(11.17 亿元)构成。

2020 年 6 月底,公司资产总额 470.37 亿元,较 2019 年底增长 2.51%,主要来自存货、应收账款的增长;资产结构仍以流动资产(占 73.18%)为主。

截至 2020 年 6 月底,公司受限资产总额 22.31 亿元,为用于借款抵质押的房产和土地使用权,受限比例为 4.74%。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益呈增长趋势，债务规模波动增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

(1) 所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 12.38%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。2019 年底，公司所有者权益 281.13 亿元，较 2018 年底小幅增长 0.59%，主要由实收资本（占 3.56%）、资本公积（占 86.58%）和未分配利润（占 8.24%）构成。

2017—2019 年，公司资本公积逐年增长。其中 2018 年底，公司资本公积较 2017 年底增长 29.53%，系郴州市国资委将郴州市旅游景区经营有限责任公司、郴州芳园建设发展有限公司、郴州市水务投资有限责任公司、湖南郴电国际发展股份有限公司、郴州市保安服务公司、湖南省郴州电厂和郴州竹园宾馆有限责任公司股权无偿划拨给公司所致；2019 年底，公司资本公积较 2018 年底增加 0.24 亿元至 243.41 亿元，主要系收到郴州市华科建设工程检测有限公司无偿划拨股权所致。公司资本公积构成主要为政府划拨土地、股权及房屋建筑物。

2020 年 6 月底，公司所有者权益 280.15 亿元，较 2019 年底下降 0.35%，系公司 2019 年上半年净利润亏损导致未分配利润减少所致。

(2) 负债

2017—2019 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 3.62%。2019 年底，公司负债总额 177.71 亿元，较 2018 年底增长 16.59%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 13.43%、非流动负债占 86.57%，负债结构以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 2.95%。2019 年底，公司流动负债 23.86 亿元，较 2018 年底增长 21.79%。其中，

短期借款占 23.07%，预收款项占 6.02%，应交税费占 15.31%，其他应付款占 48.97%。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长。2019 年底，公司短期借款 5.50 亿元，较 2018 年底增加 4.00 亿元，由信用借款（3.00 亿元）和保证借款（2.50 亿元）构成。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降。2019 年底，公司其他应付款 11.68 亿元，较 2018 年底增长 4.10%，主要为往来拆借款。从账龄看，1 年以内占 26.22%，1~2 年占 37.81%，2~3 年占 11.79%，3 年以上占 24.18%，部分账龄偏长。公司其他应付款前五名合计占 23.76%，集中度较低。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.72%。2019 年底，公司非流动负债 153.85 亿元，较 2018 年底增长 15.83%，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 33.06%，应付债券占 40.78%，长期应付款占 26.16%。

2017—2019 年，公司长期借款有所波动。2019 年底，公司长期借款 50.86 亿元，较 2018 年底增长 9.14%，以质押借款（38.56 亿元）和抵押借款（9.60 亿元）为主。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长。2019 年底，公司应付债券 62.75 亿元，较 2018 年底增长 18.97%，系当年发行“19 郴投集团 PPN001”和“19 郴发集团 PPN002”所致。

表 9 2019 年底公司应付债券明细

(单位：亿元、年、%)

债券简称	余额	期限	兑付日	发行利率
15 郴州城建 MTN001	10.97	5	2020.11.18	4.94
16 郴州城投 PPN001	14.95	5	2021.05.24	5.50
16 郴州城投 PPN002		5	2021.07.27	4.65
16 郴州停车场项目 NPB	11.95	7	2023.11.27	5.34
债权融资计划（18 年一期债）	2.00	2	2020.01.31	6.50
债权融资计划（18 年二期债）	9.96	3	2021.05.16	7.50
19 郴投集团 PPN001	7.93	5	2024.06.03	5.45

19 郴投集团 PPN002	4.97	3	2022.08.14	5.15
合 计	62.75	--	--	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司长期应付款逐年下降。2019年底，公司长期应付款11.23亿元，较2018年底下降10.61%，全部为售后回租款项。长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2017—2019年，公司专项应付款逐年增长。2019年底，公司专项应付款29.02亿元，较2018年底增长38.66%，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）增加所致。

2020年6月底，公司负债总额190.21亿元，较2019年底增长7.04%，主要来自长期借款、应付债券（“20郴投集团PPN001”和“20郴投集团PPN002”）和专项应付款的增加；负债结构较2019年底变化不大，仍以非流动负债（占88.07%）为主，其中专项应付款的增长主要系收到政府拨付的机场建设专项资金。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务波动增长；2019年底，公司全部债务较2018年底增长14.93%至130.34亿元，其中长期债务占95.78%。2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率波动下降，2019年底上述指标分别为38.73%、31.68%和30.75%，较2018年底分别上升3.44个、2.82个和2.16个百分点。2020年6月底，公司全部债务140.39亿元，较2019年底增长7.71%；其中，短期债务和长期债务分别占4.27%和95.73%，长期债务占比略有下降；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40.44%、33.38%和32.42%，较2019年底均有所上升。

表 10 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	2.64	1.50	5.50	6.00
长期债务	125.69	111.90	124.83	134.39

全部债务	128.33	113.40	130.34	140.39
长期债务资本化比率	36.09	28.59	30.75	32.42
全部债务资本化比率	36.57	28.86	31.68	33.38
资产负债率	42.65	35.29	38.73	40.44

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；长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

有息债务到期分布方面，公司将于2020年7—12月、2021年和2022年到期的债务规模分别为21.95亿元、7.80亿元和14.90亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模逐年下降，期间费用控制能力较弱，政府补助对公司利润的贡献很大。

2017—2019年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降24.19%；2019年，公司实现营业收入10.79亿元，同比下降0.71%，主要系代建工程项目量减少所致。同期，公司营业成本年均复合下降28.49%；2019年为8.67亿元，同比下降5.57%。受营业成本下降速度快于营业收入下降速度的影响，公司营业利润率由2017年的6.78%增长至17.47%。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	18.78	10.87	10.79
期间费用	2.78	3.85	4.75
其他收益	6.16	4.22	4.51
利润总额	4.66	1.41	1.42
营业利润率	6.78	9.63	17.47
总资本收益率	1.35	0.35	0.33
净资产收益率	2.09	0.49	0.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成。2017—2019年，期间费用分别为2.78亿元、3.85亿元和4.75亿元。2019年，公司期间费用占营业收入的43.97%，较2018年上升8.54个百分点，主要系摊销和职工薪酬增长所致。总体看，公司期间费用控制能力较弱。

2017—2019年，公司收到政府补助分别为6.16亿元、4.22亿元和4.51亿元，计入“其他收益”；同期，公司分别实现利润总额4.66亿元、1.41亿元和1.42亿元。政府补助对公司利润总额贡献很大。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，2019年分别为0.33%和0.48%，同比分别下降0.02个和0.01个百分点。

2020年1—6月，公司实现营业收入4.62亿元，相当于2019年全年水平的42.84%；同期利润总额为-1.51亿元，主要系期间费用侵蚀，营业利润率15.33%。

5. 现金流

近年来，公司收入实现质量大幅下降，经营活动现金流量净额由正转负；公司投资规模较小；受公司对外融资增加影响，筹资活动净现金流由负转正。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年下降，分别为42.98亿元、24.62亿元和6.02亿元，主要由于公司收到的代建款大幅减少所致；收到其他与经营活动有关的现金分别为26.57亿元、21.62亿元和20.63亿元，以往来款项和政府补贴为主。2017—2019年，公司现金收入比分别为228.85%、226.45%和55.74%，收入实现质量明显下降。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金及支付的往来款项为主，2019年购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为17.52亿元和16.59亿元。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为18.84亿元、11.37亿元和-9.45亿元，由正转负。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	69.56	46.23	26.64
经营活动现金流出量	50.71	34.86	36.10
经营活动现金净流量	18.84	11.37	-9.45

项目	2017年	2018年	2019年
现金收入比	228.85	226.45	55.74
投资活动现金净流量	-1.10	-0.50	-1.58
筹资活动现金净流量	-29.26	-23.00	10.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量较小，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金。2017—2019年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.10亿元、-0.50亿元和-1.58亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长6.17%。2017年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁借款收到的现金；2019年，公司筹资活动现金流入合计30.12亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量分别为55.98亿元、44.55亿元和19.54亿元，主要为偿还债务和相关利息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-29.26亿元、-23.00亿元和10.58亿元。

2020年1—6月，公司经营活动现金净流量为-5.76亿元；投资活动现金净流量为-0.69亿元；筹资活动现金净流量为7.04亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力指标一般，考虑到公司在郴州市基础设施建设中的地位，以及郴州市政府持续的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率波动增长，2019年底为1390.09%；同期速动比率波动下降，2019年底为711.04%；2020年6月底，公司流动比率和速动比率分别为1516.74%和752.39%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比逐年下降，分别为83.72%、58.06%和-39.63%。2019年底，公司现金短期债务比为2.59倍；2020年6

月底，公司现金短期债务比为2.50倍。考虑到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，公司实际短期偿债能力弱于计算值。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动下降，2019年为5.17亿元。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为19.01倍、25.34倍和25.19倍；EBITDA利息倍数波动增长，2019年为0.91倍。

截至2020年6月底，公司对外担保余额33.65亿元，担保比率为12.01%，主要为对郴州市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（以下简称“宇腾有色”）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（以下简称“中科恒源”）担保未设置反担保措施，中科恒源存在较大规模的股权冻结且冻结期限较长同时被列为被执行人（执行标的合计1.28亿元）。整体看，公司担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 13 截至2020年6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
郴州高科投资控股有限公司	10.15	国有企业
湖南宇腾有色金属股份有限公司	1.70	国有参股
郴州福城高新投资有限公司	0.93	国有企业
中科恒源科技股份有限公司	0.81	民营企业
合计	33.65	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司获得银行等金融机构授信额度175.23亿元，已使用额度78.49亿元，未使用额度96.74亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额335.98亿元，较2018年底增长4.17%。其中，流动资产238.70亿元，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97.28亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为213.30亿元，较2018年底增长0.19%。其中，资本公积占比85.23%。

2019年底，母公司负债总额122.68亿元，较2018年底增长11.90%。其中流动负债占比42.60%，主要由短期借款、预收款项、应交税费和其他应付款构成；非流动负债占比57.40%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为36.51%。

2019年，母公司实现营业收入8.77亿元，利润总额0.42亿元。

2020年6月底，母公司资产总额345.36亿元，所有者权益212.85亿元，负债总额132.51亿元，母公司资产负债率为38.37%；2020年1—6月，母公司实现营业收入3.92亿元，利润总额-0.45亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据拟发行规模为11.00~17.00亿元，以下以发行规模17.00亿元进行测算，本期中期票据拟发行规模上限相当于2020年6月底公司长期债务的12.65%、全部债务的12.11%。

2020年6月底，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40.44%、33.38%和32.42%。以公司2020年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据（按拟发行规模上限）发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至42.52%、35.97%和35.08%；若考虑公司2020年8月发行的“20

郴投集团PPN003”5.00亿元，上述三项指标将分别上升至43.10%、36.69%和35.82%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，其发行后公司实际债务负担预计低于预测值。

综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.40倍、0.26倍和0.30倍；经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的4.09倍、2.72倍和1.57倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模上限的1.11倍、0.67倍和-0.56倍。

总体看，本期中期票据发行规模大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度尚可。考虑到公司的区域地位和政府持续的支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

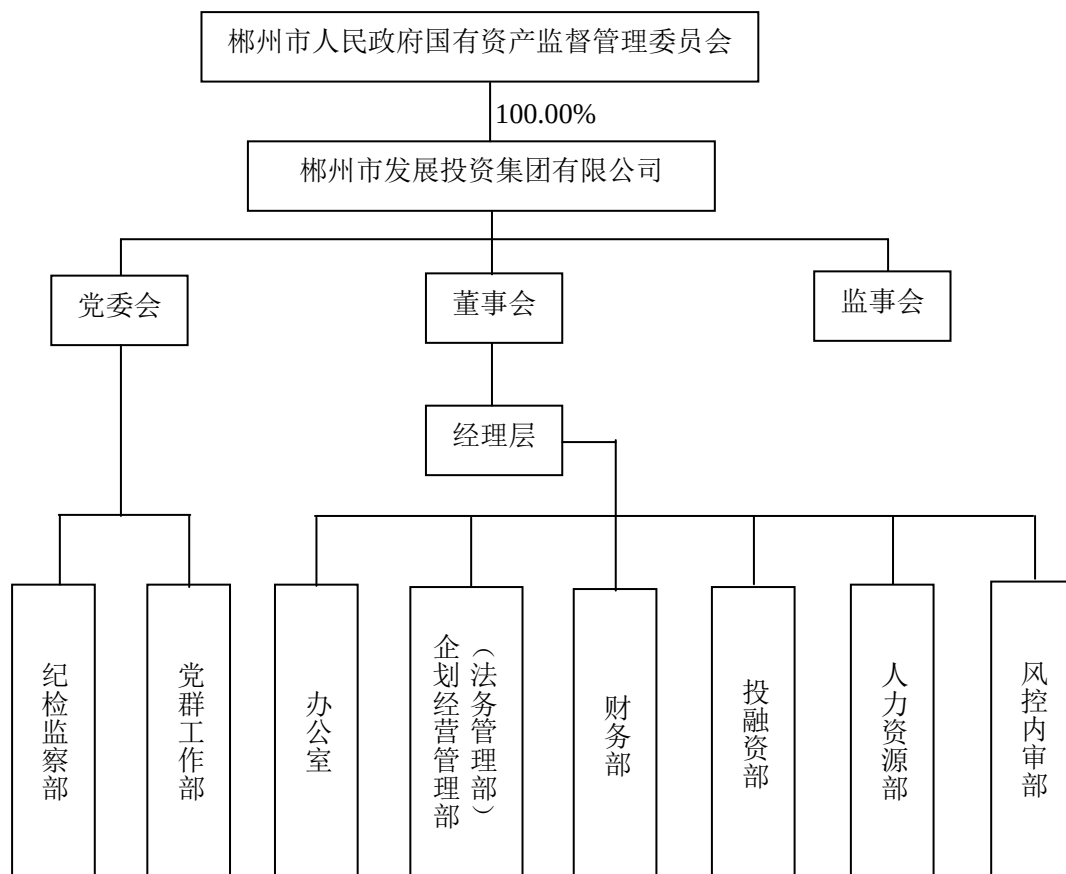
十、结论

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。近年来，郴州市经济稳步发展，财政实力增强，郴州市政府在资产注入和财政补贴等方面持续给予公司支持。

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，应收类款项、预付款项及存货（其中主要为土地使用权）占比高，非流动资产主要为固定资产和景区特许经营权，公司资产流动性较弱；公司所有者权益持续增长，债务规模波动增长，整体债务负担较轻。近年来，公司营业收入逐年下降，期间费用控制能力较弱，利润总额对政府补贴依赖很大。考虑到郴州市政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度尚可。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	郴州市新世纪物业服务有限责任公司	物业管理服务	350.00	100.00	投资
2	郴州市保障性安居工程投资有限公司	保障性安居工程投融资等	78000.00	87.18	投资
3	郴州市新世纪新城房地产开发有限责任公司	房地产产权后续办证事务等	800.00	100.00	投资
4	郴州新世纪工程设计研究院有限公司	房屋、道路、园林工程设计	50.00	100.00	投资
5	郴州市宏伟广告传媒有限责任公司	广告设计、制作、发布等	30.00	100.00	投资
6	郴州市国有资产经营投资有限责任公司	国有资产投资、经营及相关咨询服务	10000.00	100.00	划拨
7	郴州市交通建设投资有限公司	交通、旅游项目及相关产业的投资、融资及资产管理等	74549.78	100.00	划拨
8	郴州市发展投资集团资本运营有限公司	资产管理、资产收购、资产处置等	20408.00	100.00	投资
9	郴州市文旅产业有限公司	文旅产业投资等	7200.00	100.00	投资
10	湖南省联合产权交易所郴州有限公司	为企（事）业单位的产（股）权和科技成果的转让交易提供场地、信息咨询、登记、托管、鉴证服务等	200.00	65.00	投资
11	郴州市龙女国际会展酒店管理有限公司	酒店管理等	200.00	100.00	投资
12	郴州国际矿物宝石博览有限公司	展览展示服务等	1000.00	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	城市基础设施及市政工程项目投资、建设等	100000.00	100.00	投资
14	郴州温德姆至尊豪廷大酒店有限公司	住宿、餐饮服务	20000.00	100.00	转让
15	郴州市城投后勤服务中心有限责任公司	酒店管理等	20.00	100.00	投资
16	郴州方圆建设发展有限公司	城市基础设施建设项目投资管理等	2200.00	100.00	划拨
17	郴州市水务投资有限责任公司	水利水电、林业、农业、旅游项目投资、开发、经营及相关配套业务等	13000.00	100.00	划拨
18	郴州市旅游景区经营有限责任公司	旅游基础设施建设，旅游资源开发和经营管理等	10000.00	100.00	划拨
19	郴州市发展投资集团土地经营有限公司	土地整理及开发等	100000.00	100.00	投资
20	郴州市郴投停车管理有限责任公司	以自有合法资金对停车场投资、建设，停车场运营管理等	1000.00	100.00	投资
21	郴州郴投中石化能源有限公司	销售润滑油、化工产品等	4960.00	50.00	投资
22	郴州市保安服务公司	门卫、巡逻、守护、押运、随身护卫、安全检查、安全技术防范等服务，保安培训	1000.00	100.00	划拨
23	湖南省郴州电厂	电力生产	272.00	100.00	划拨
24	郴州竹园宾馆有限责任公司	住宿、餐饮、副食零售	846.00	100.00	划拨

25	郴州郴投兴盛能源有限公司	加油站建设, 新能源汽车充电服务	1000.00	50.00	投资
26	郴州市郴投机动车检测有限公司	机动车排气污染检测, 机动车安全技术检测等	1000.00	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	建设工程材料及构配件、地基基础、主体结构、钢结构、建筑幕墙、建设节能、室内环境质量、综合布线系统的检测等	336.00	100.00	划拨
28	郴州市国药福芯康养产业发展有限责任公司	老年人养护服务, 物业管理, 家政服务等	2000.00	51.00	投资
29	郴州市安保职业技能培训有限公司	保安员培训等	100.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.57	13.45	14.25	15.02
资产总额(亿元)	388.10	431.91	458.84	470.37
所有者权益(亿元)	222.59	279.49	281.13	280.15
短期债务(亿元)	2.64	1.50	5.50	6.00
长期债务(亿元)	125.69	111.90	124.83	134.39
全部债务(亿元)	128.33	113.40	130.34	140.39
营业收入(亿元)	18.78	10.87	10.79	4.62
利润总额(亿元)	4.66	1.41	1.42	-1.51
EBITDA(亿元)	6.75	4.48	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	18.84	11.37	-9.45	-5.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.56	0.65	0.72	--
存货周转次数(次)	0.13	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	228.85	226.45	55.74	23.60
营业利润率(%)	6.78	9.63	17.47	15.33
总资本收益率(%)	1.35	0.35	0.33	--
净资产收益率(%)	2.09	0.49	0.48	--
长期债务资本化比率(%)	36.09	28.59	30.75	32.42
全部债务资本化比率(%)	36.57	28.86	31.68	33.38
资产负债率(%)	42.65	35.29	38.73	40.44
流动比率(%)	1386.57	1546.16	1390.09	1516.74
速动比率(%)	776.78	816.54	711.04	752.39
经营现金流动负债比(%)	83.72	58.06	-39.63	--
现金短期债务比(倍)	9.69	8.97	2.59	2.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.82	0.58	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.01	25.34	25.19	--

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；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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.83	3.58	7.77	8.11
资产总额(亿元)	325.82	322.53	335.98	345.36
所有者权益(亿元)	203.84	212.89	213.30	212.85
短期债务(亿元)	2.64	0.00	3.00	3.00
长期债务(亿元)	68.48	53.57	70.42	79.52
全部债务(亿元)	71.12	53.57	73.42	82.52
营业收入(亿元)	17.66	9.26	8.77	3.92
利润总额(亿元)	2.10	0.51	0.42	-0.45
EBITDA(亿元)	3.81	2.26	2.13	--
经营性净现金流(亿元)	28.02	16.50	-11.98	-5.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.55	0.56	0.50	--
存货周转次数(次)	0.14	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	229.05	245.91	6.53	3.49
营业利润率(%)	5.55	4.15	12.49	11.51
总资本收益率(%)	0.76	0.19	0.15	--
净资产收益率(%)	1.03	0.24	0.20	--
长期债务资本化比率(%)	25.15	20.11	24.82	27.20
全部债务资本化比率(%)	25.86	20.11	25.61	27.94
资产负债率(%)	37.44	33.99	36.51	38.37
流动比率(%)	446.76	400.37	456.71	468.62
速动比率(%)	221.91	188.01	210.99	209.05
经营现金流流动负债比(%)	52.67	29.43	-22.92	--
现金短期债务比(倍)	4.48	*	2.59	2.70
全部债务/EBITDA(倍)	18.65	23.75	34.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.45	0.66	--

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；2 长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. 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

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 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

如郴州市发展投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对郴州市发展投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与郴州市发展投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。