

信用等级公告

联合[2015] 588 号

联合资信评估有限公司通过对郴州市城市建设投资发展集团有限公司及其拟发行的 2015 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

郴州市城市建设投资发展集团有限公司
主体长期信用等级为

AA

郴州市城市建设投资发展集团有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十一日



郴州市城市建设投资发展集团有限公司 2015 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 11 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息日期付息一次, 本金于兑付日期一次性兑付

发行目的: 用于四馆一厅、龙女温泉项目建设, 补充营运资金

评级时间: 2015 年 5 月 21 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	240.59	251.93	288.89	309.00
所有者权益(亿元)	158.73	160.31	162.90	164.12
长期债务(亿元)	67.76	70.91	98.94	112.13
全部债务(亿元)	68.63	71.70	98.94	112.13
营业收入(亿元)	15.88	17.08	18.05	3.13
利润总额(亿元)	5.82	5.16	6.17	1.22
EBITDA(亿元)	6.38	5.74	6.86	--
经营性净现金流(亿元)	-8.60	0.75	-18.18	--
营业利润率(%)	10.81	4.57	5.38	10.01
净资产收益率(%)	3.50	3.22	3.76	--
资产负债率(%)	34.03	36.37	43.61	46.89
全部债务资本化比率(%)	30.19	30.90	37.79	40.59
流动比率(%)	1767.96	1359.58	1327.11	1116.25
全部债务/EBITDA(倍)	10.76	12.50	14.43	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.58	0.52	0.62	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计; 公司未编制 2015 年一季度现金流量表。

分析师

车 驰 杜蜀萍

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

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

关注

1. 公司在建和拟建项目投资规模大, 未来融资需求大。
2. 公司工程项目和土地现金收入实现质量差, 且其他应收款规模较大, 对公司形成一定资金周转压力。
3. 公司土地资产中已用于抵押的占 45.46%。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、郴州市城市建设投资发展集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

郴州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”或“郴州城投”）位于湖南省郴州市，前身为1999年7月27日经郴州市人民政府批准成立的郴州市新世纪建设发展有限公司，2014年6月，根据郴政办函[2014]101号文件，公司更为现名，郴州市城市建设投资管理中心（以下简称“城投中心”）持有公司100%股权。历次增资后，截至2015年3月底，公司注册资本变更为10亿元人民币；公司实际控制人为城投中心。

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

截至2015年3月底，公司设有办公室、财务部、审计部、融资部、投资管理部、工程建设部、资源开发部、总工办和工程造价管理部9个职能管理部门；下辖8家全资子公司及3家控股子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额288.89亿元，所有者权益合计162.90亿元；2014年，公司实现营业收入18.05亿元，利润总额6.17亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额309.00亿元，所有者权益合计164.12亿元；2015年一季度，公司实现营业收入3.13亿元，利润总额1.22亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册并发行中期票据11亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。本期中期票据募集资金中2亿元用于补充营运资金，其余部分用于以下两个项目：

1. 郴州市四馆一厅（文化艺术中心）项目：

项目位于郴州市东城区白水公共中心范围内，处于相山大道、学院路、郴县路和市体育馆围合区域北部，包含音乐厅、科技馆、博物馆、群众艺术馆和城市规划展览馆，项目总用地面积8.45万平方米，总建筑面积5.96万平方米，配套停车位570个。根据项目实施进度计划，本项目建设期为二年，第三年投入使用，根据项目特点，经营期限为十年。项目计算期十二年，其中建设期为二年，经营期为十年。根据本项目可行性研究报告，本项目总投资8.94亿元，项目拟使用本期中期票据募集资金6亿元；截至2015年3月底，已投资2.57亿元，项目进展为28.75%。

2. 郴州市龙女温泉度假村项目：

项目位于郴州市北湖区市郊乡铜坑湖村，南岭大道以北，AAAA级景区龙女温泉风景区内，规划总用地面积约202亩，共有客房386间，项目由9栋独立物业组成，其中1-6号栋为独栋别墅，7号栋—综合主楼，8号栋—国际会议中心，9号栋是员工宿舍生活区，总用地面积约202亩，总建筑面积约34310.96平方米。本项目计划总投资5.28亿元，其中自有资金2.28亿元，占比43.18%，拟使用本期中期票据募集资金3亿元，占比56.82%。根据建设方案和工程进度计划，项目建设期为三年。截至2015年3月底，该项目已累计完成投资3.71亿元，项目进展为70.16%。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现

为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存

贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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

2. 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠

道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

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

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

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以内的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保

在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

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

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下

简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014 年 10 月，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《意见》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、

用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：

(1) 政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式。(2) 《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；地方政府债务实行全口径预算管理。(3) 对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济概况

郴州市位于湖南省东南部，“林中之城，创享之都”，山地丘陵面积占总面积的 75%，别名“福城”，为国家级湘南承接产业转移示范

区，现辖 1 市 2 区 8 县，总面积 1.94 万平方公里，总人口约 460 万。

郴州资源丰富。素有“中国有色金属之乡”、“中国银都”、“南方重点林区”、“湖南能源基地”之称。现已探明的矿产资源有 7 类 70 多种，其中铋、钨、微晶石墨的储量居全国之首，钨、铅锌会储量分别居全国第三、第四位，矿产资源潜在价值 2656 亿元，人均占用量位居全省第一。全市煤炭储量 11 亿吨，是华南能源的重要供应地；水能蕴藏量 170 万千瓦，是联合国小水电基地之一。森林覆盖率 62%，是湖南重要的林产区。郴州是香港农产品供应基地之一，临武鸭、桂阳烟、东江鱼、裕湘面等农副产品主享誉海内外。全市境内有色金属矿品种齐全，64 种有色金属矿中已发现矿产品 40 多种，全市主要有色金属探明储量达 600 多万吨，占湖南省总储量的三分之二，享有“中国有色金属之乡”的美誉。

郴州是湖南对接粤港澳的“南大门”，拥有两座中国优秀旅游城市的地级市，处于“华南经济圈”、“珠三角经济圈”多重辐射地区，具有重要的战略交通枢纽地位。交通成为“十一五”郴州综合实力提升最显著的标志：高速公路跨越式发展，五年新开工厦蓉、衡武、宜凤、岳汝 4 条高速公路 470.76 公里，郴州全市通车和在建高速公路里程达 572.76 公里，实现县县通高速公路或半小时内上高速公路，形成了半小时和 1 小时交通经济圈。以高速公路为标志，郴州市交通已全面开启高速时代。郴州拥有郴州站及郴州西站，其中郴州站是全国铁路客运特等站，是湖南进入广东最后一个大站，郴州站平均每日接发 120 多趟旅客列车。郴州西站，是应武广高铁而新建的现代化大型火车站，主要接发武广沿线高铁列车。郴州境内有京广铁路贯穿全境，另有四条地方铁路呈枝状向东、西南侧展开。

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《2014 年郴州市国民经济和社会发展统计公

报》数据显示，2014 年郴州市地区生产总值 1872.6 亿元，比上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 181.2 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 1064.1 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 627.3 亿元，增长 11.5%。三次产业比重调整为 9.7:56.8:33.5。按常住人口计算，全市人均生产总值 39999 元，比上年增长 10.1%。

在地方经济快速增长的同时，郴州市的固定资产投资也保持了较快的发展势头。2014 年郴州市固定资产投资（不含农户）1814.6 亿元，比上年增长 23.1%。按产业分，一、二、三产业分别完成固定资产投资 119.2 亿元、814.8 亿元、880.5 亿元，分别比上年增长 22.7%、20.5%、25.7%。按投资方向分，基础设施投资 463.8 亿元，增长 13.2%；民生投资 135.6 亿元，增长 47.8%；生态环保投资 100.6 亿元，增长 39.5%；工业投资 814.7 亿元，增长 21.4%；高新技术产业投资 134.8 亿元，增长 57%；技改投资 637.4 亿元，增长 21.7%。按项目分，全市亿元以上项目共有 385

个，完成投资 546.9 亿元，占全部项目投资的比重为 30.1%；重点工程项目 1131 个，完成投资 865.2 亿元，占固定资产投资的比重为 47.7%。

郴州市财政收入在 2014 年也呈现快速增长态势。2014 年郴州市一般公共预算收入 240.4 亿元，比上年增长 11.2%。地方财政收入 171.7 亿元，增长 17.2%，其中，税收收入 76.3 亿元，增长 6.4%；非税收入 95.3 亿元，增长 27.4%。上划中央“两税”39.4 亿元，下降 10.8%；上划中央所得税 15 亿元，增长 17.1%；上划省级收入 14.2 亿元，增长 13.2%。全市一般公共预算支出 351.6 亿元，增长 16.2%。其中，涉及民生支出 261.5 亿元，增长 18.7%。

政府债务负担方面，郴州市全口径地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至 2014 年底，郴州市全口径地方政府债务余额为 266.06 亿元，债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力×100%）为 63.95%，总体来看，郴州市全口径地方政府债务负担一般。

表 1 郴州市全口径地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	2375720	（一）地方一般公共预算收入	1716878
1、外国政府贷款		1、税收收入	763433
2、国际金融组织贷款	6035	2、非税收入	953445
（1）世界银行贷款	1665	（二）转移支付和税收返还收入	1742234
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	792205
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	848284
（4）其他国际金融组织贷款	4370	3、税收返还收入	101745
3、国债转贷资金	2271	（三）国有土地使用权出让收入	665487
4、农业综合开发借款	375	1、国有土地使用权出让金	663046
5、解决地方金融风险专项借款	4246	2、国有土地收益基金	2182
6、国内金融机构借款	941834	3、农业土地开发资金	259
（1）政府直接借款	225373	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	716461	（四）预算外财政专户收入	35600
7、债券融资	131500		
（1）中央代发地方政府债券	131500		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账(含供销社挂账)	31802		
9、向单位、个人借款	37753		
10、拖欠工资和工程款	1040112		
11、其他	147990		

(二) 担保债务余额	569667		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	5130		
(1) 世界银行贷款	81		
(2) 亚洲开发银行贷款	2456		
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款	2592		
3、政府担保的国内金融机构借款	132828		
4、政府担保的融资平台债券融资	410000		
5、政府担保向单位、个人借款	8789		
6、其他	12920		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	2660554	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	4160199
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		63.95%	

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资金 10 亿元，郴州市城市建设投资管理中心持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

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

截至 2015 年 3 月底，公司拥有 8 家全资子公司和 3 家控股子公司。

3. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司本部高管成员共 10 人，其中具有硕士学历 3 人，本科学历 6 人，大专学历 1 人。

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

公司总经理潘郴华先生，1965 年 8 月出生，大学学历，工程师，曾先后在郴州市建设

委员会、郴州市建筑工程管理局、郴州市建设局、郴州市有色金属产业园区管委会工作，现任公司副董事长、总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司共有正式在编人员 134 人，其中本科及以上学历人员占 60.4%，大专学历人员占 22.38%，高中中专及以下学历人员占 17.22%；30 岁以下人员占 20.8%，35~50 岁员工占 56.71%，50 岁以上人员占 22.49%。

总体看，公司高层领导具备一定的政府工作经历及较高的专业水平；公司员工的整体文化素质较高，管理能力和管理水平能够满足公司日常经营需要。

4. 资金来源和政府支持

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

(1) 政策性银行贷款

政策性银行的贷款支持在很大程度上缓解了公司重点项目的资金压力，并为公司未来发展提供了资金保障。截至 2014 年底，公司合并口径共获得国家开发银行等各类政策性银行贷款 58.72 亿元。

(2) 商业银行等金融机构贷款

公司与多家商业银行保持着良好的合作

关系。截至2014年底，公司及其子公司共获得农业银行、建设银行、工商银行、湖南信托等金融机构贷款合计49亿元。

（3）土地及股权注入

为保障郴州基础设施建设的进程，政府对公司的支持力度较大。2012年，根据郴政函[2012]306号文，郴州市政府将价值4.61亿元的房产及价值24.07亿元的土地（计入公司固定资产、存货和资本公积会计科目）无偿划入公司，该资产主要包括五岭广场地下商城房产、两家酒店房产及多块土地。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。

（4）财政补助

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

2012~2014年，公司收到政府财政补贴分别为4.90亿元、5.19亿元和6.07亿元，其中2014年，根据《关于增加郴州市城市建设投资发展集团有限公司财政贴息补贴的批复》（郴财金函[2014]18号），郴州市财政局给予公司财政贴息补贴6.07亿元（计入营业外收入）。

（5）一级土地开发收益返还

根据郴州市财政局与公司签署的《土地一级开发框架协议》，公司对郴州范围内的土地进行一级开发，土地出让后公司获取收入。2012~2014年公司土地出让实现收入9484.98万元、316.73万元和4514.50万元。

（6）基础设施建设投资回购收入

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

目前公司已与郴州市政府分别签署了《农民集中安置房建设及周边土地整治工程和曹家坪棚户区改造芳头安置小区建设工程投资—回购协议》、《郴州大道等44项城市基础设施建设项目投资—回购协议》和《郴州市邓家湾棚户区改造项目、郴州市铜坑湖棚户区改造项目、郴州市司马洞棚户区改造项目、郴州市潘家湾棚户区改造项目、郴州市杨家湾棚户区改造项目和郴州市石头峡棚户区改造项目政府回购协议》，预计总投资133.66亿元。

（7）其他资金来源

公司其他资金来源主要是房产出租收入、广告设计收入及物业管理收入，2014年三项收入分别为5680.65万元、172.99万元和24.00万元。

融资渠道方面，公司积极运用多种金融工具拓宽融资渠道，吸引社会资本投资城市基础设施建设。2010年公司发行了20亿元的7年期企业债（以下简称“10郴州债”），2012年发行了16亿元的7年期企业债（以下简称“12郴州债”），2014年发行了17亿元的7年期企业债（以下简称“14郴州债”）。

总体看，近年来郴州市政府为公司发展提供了资产注入、政府补贴、土地出让收益返还和资产回购等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。联合资信认为，郴州市政府的支持是持续、稳定和长期的。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司董事会由9人组成，设董事长1人，

由城投中心从董事会成员中任命；董事 8 人，由城投中心委派或更换。董事会每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事长为公司的法定代表人，由股东任命，每届任期三年，任期届满，可连选连任。

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

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

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

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

2. 管理水平

公司总部设办公室、财务部、审计部、融资部、投资管理部、工程建设部、资源开发部、总工办和工程造价管理部 9 个职能管理部门。

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

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

根据公司的经营特点，公司制定了《财务管理制度》、《工程项目管理制度》、《城建资金

管理制度》、《工程项目和设备招标投标管理办法》及《经济合同管理规定》等制度，能有效保证公司经营规范有序进行。

项目建设资金管理方面，公司在资金的筹集、管理及使用各阶段实行制度化管理。在项目建设资金的筹集阶段，公司相关部门制定资金需求和筹集使用计划，报董事会批准后向城投中心申报；对项目资金的管理公司严格执行项目资金与非生产性资金分开、政府专项资金与房地产开发资金分开、征地拆迁资金与基础设施建设资金分开的管理制度，对资金采取专户专账管理，封闭运行；项目资金的使用计划由财务部制定，报董事会批准后按计划使用，资金的拨付须遵守相关进度安排及内部审核程序。

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

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

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

七、经营分析

1. 经营现状

作为郴州市基础设施建设投资与建设的

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

近年公司收入规模持续增长，2012~2014年分别实现营业收入15.88亿元、17.08亿元和18.05亿元。

从营业收入构成看，2012~2014年，基础设施工程项目建设收入占营业收入的比重分别为92.97%、98.69%和94.17%，为公司营业收入的主要构成部分；土地开发收入波动下降，分别为0.95亿元、0.03亿元和0.45万元；2013~2014年房地产销售收入分别为4.23万元和0.33万元，公司土地开发及房地产销售收入

在营业收入中占比较小，对营业总收入影响不大。

近三年，公司整体毛利率分别为11.50%、10.27%和10.83%，受工程项目业务毛利率波动影响，公司近三年整体业务毛利率有所波动。公司工程项目业务毛利率水平较低，近几年维持在10%左右，其中2013年及2015年一季度该板块收入中包含部分保障性安居工程投资有限公司工程收入，毛利率约40%左右，提升了板块毛利率。土地开发板块方面，13~14年毛利率为0%，主要由于当年政府返还少量开发成本所致，15年一季度当期获得返还成本低于投入成本导致毛利率为负。

表2 公司近年营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年			2015年1~3月		
	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程项目	147586.79	9.09	92.97	168548.02	9.83	98.69	170001.55	9.09	94.17	30706.82	10.51	98.20
土地开发	9484.98	42.49	5.97	316.73	0.00	0.19	4514.50	0.00	2.50	375.24	-34.51	1.20
房地产销售	--	--	--	4.23	100.00	0.00	0.33	100.00	0.00	--	--	--
其他	1682.88	47.93	1.06	1914.19	50.43	1.12	6008.17	68.05	3.33	187.62	70.11	0.60
合计	158754.65	11.50	100.00	170783.16	10.27	100.00	180524.54	10.83	100.00	31269.68	10.33	100.00

资料来源：公司年报

2. 业务经营

工程项目

公司是郴州市基础设施投资建设建设的国有资本经营主体，承担着城市基础设施建设的职责。2012~2014年，公司工程项目收入保持稳定增长，分别为14.76亿元、16.85亿元和17.00亿元。

公司工程项目业务主要模式为：公司按照政府有关部门制订并下达的当年郴州市城市基础设施项目建设计划开展融资和建设工作，郴州市人民政府委托郴州市财政局与公司签订城市基础设施建设项目投资回购协议，公司作为投资人，对市政府分配的郴州市城市基础设施项目进行投资、融资和施工建设，并享有项目回购收益权和项目建设用地独家使用权。

根据郴州市财政局与公司签署的投资回购协议，回购款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的10%确认，公司每年按照工程进度与郴州市政府确认收入。回购款支付分为两个阶段：建设期内，政府按工程进度需要的项目保证金、实际发生的借款利息及实际发生的除去所得税外的各种税费额支付回购款；协议双方完成项目验收后进入回购期，回购期原则上为3年，第一年支付总回购款的40%（包括建设期已支付款项），第二年支付总回购款的30%，第三年内支付剩余回购款扣除不低于建安工程费5%的质量保证金后的余款，质量保证金质保期满后返还给公司。

近年来,公司陆续与郴州市财政局签署了《农民集中安置房建设及周边土地整治工程和曹家坪棚户区改造芳头安置小区建设工程投资—回购协议》、《郴州大道等 44 项城市基础设施建设项目投资—回购协议》和《郴州市邓家湾棚户区改造项目、郴州市铜坑湖棚户区改造项目、郴州市司马洞棚户区改造项目、郴州市潘家湾棚户区改造项目、郴州市杨家湾棚户区改造项目和郴州市石头峡棚户区改造项目政府回购协议》,预计总投资 133.66 亿元,截至 2014 年底,已完成了郴州大道、107 国道城区段提质改造、郴江路南延段、香雪大道等市区道路交通网络建设等项目。

回购资金方面,2014 年公司已获得 8.31 亿元回购款。另根据郴州市财政局出具的通知(2015 年 4 月 28 日),依据公司与郴州市财政局签订的项目投资回购协议,同意 2015 年~2021 年安排财政资金回购公司已经竣工验收的 67 项城市基础设施项目,期间公司每年可获得回购资金 8.11 亿元。

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

土地一级开发

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

返还公司,其中土地增值额的20%作为公司开发利润,80%作为财政补贴专项用于城市基础设施建设。

截至2014年底,公司存货中土地使用权入账价值合计92.46亿元,均具有土地使用权证土地62宗,面积为897.03万平方米;公司(本部)拥有52宗,面积为887.49万平方米,按评估价值91.34亿元入账,另外10宗土地属于公司子公司郴州市交通建设投资有限公司(以下简称“郴州交投”),面积为10.42万平方米,按实际取得成本1.12亿元入账。截至2015年3月底,公司拥有的土地中用于抵押贷款抵押的土地共37宗,总面积为253.10万平方米,账面金额合计42.03亿元。

2012~2014年,公司实现土地开发收入分别为9484.98万元、316.73万元和4514.50万元,成交面积合计分别为19.37万平方米、35.68万平方米、26.96万平方米。由于部分土地出让金返还发生在之后年度,因此公司实现返还的土地开发收入与土地出让存在时滞。

房地产销售及其他业务

2012年,公司该业务板块没有实现营业收入,2013年实现营业收入4.23万元,2014年实现营业收入0.33万元。

公司其他业务主要包括租赁经营、广告设计和物业管理,2012~2014年,公司其他业务收入分别为0.17亿元、0.19亿元和0.60亿元,其中公司可出租物业主要来自房地产项目形成的商铺。

3. 在建及拟建项目

在建工程项目,截至2014年底,公司重点在建项目8个,总计划投资38.95亿元,已完成投资21.51亿元。

表3 截至2014年底公司重点在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至2014年底完成投资情况
			贷款	自筹	
塘尾大道建设	增湖路至南岭大道，长3687米，宽30米。	35756	20000	15756	28034
龙女温泉度假村	总占地面积1676亩，包括公园入口广场、园林景观、护坡绿化、亮化、给排水工程等。	52823	30000	22823	35981
曹家坪棚户区芳头组安置房	改造城市棚户区1953户，总建筑面积177112平方米，其中住宅145686平方米，地下车库31426平方米。	58253	34500	23753	28770
会展中心	建筑面积58821.1平方米，其中地上建筑面积49495.1平方米，地下建筑面积9326平方米。	51068	30000	21068	52065
城投大厦建设	该项目位于湘南学院对面，北临相山大道，东靠前营大道，南抵相水路，总建筑面积118885.52平方米。	70241	49000	21241	38308
四馆一厅（文化艺术中心）	项目位于白水片区，建设音乐厅、美术馆、图书馆、群众艺术馆及其配套设施建设，占地面积400亩，建筑面积65000平方米。	89381	60000	29381	17848
温泉路建设	南岭大道至协作路，长1480米，宽30米。	25832	15000	10832	10955
茶园北路	南起郴州大道，北至青年大道，全长767.89米，按城市主干道II级标准建设，路幅宽36米。	6099.77	4200	1899.77	3095
合计		389453.77	242700	146753.77	215056

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至2014年底，公司暂计划重点拟建工程主要有7个，总投资合计17.88亿元，其中贷款11.50亿元，自筹资金

6.28亿元。截至2015年3月底，上述拟建项目尚未开始投资。

表4 公司拟建项目投资计划情况（单位：万元、年）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		预计工期
			外部融资	自筹	
武广高铁扩容	本次将站房改造候车厅建筑面积6600平方米、北部建二层副楼建筑面积4490平方米、南部建二层副楼建筑面积4600平方米（贵宾室、派出所、交警队）。	14130	10000	4130	2015.1-2016.6
兴湖路建设	清泉路至兴城路，长474米，宽15米。设计行车速度20-30公里/小时。	7000		7000	2015.1-2015.9
国庆南路延伸段	郴州大道至郴江路延伸段，全长约1000米，沿道路跨京广铁路进行桥梁建设。	18000	12000	5000	2015.1-2016.6
雅石路（八中段-旧雅石桥）	郴江南岸连接裕后街与曹家坪铁路段的一条沿江路。西起裕后街，东至旧雅石桥下；道路总长约379米，路幅为12~13米。	7006	5000	2006	2015-2016
新湾路	呈南北走向，起于郴州大道，止于相山大道辅道，全长约800米，路幅宽28米。	6700	4000	2700	2015.1-2016.6
上白水路	呈东西走向，与新湾路相交，起于云松路，止于茶园路，全长约800米，路幅宽20米。	6000	4000	2000	2015.1-2016.6
人民东路延伸段	北起郴江路，南至郴州大道。沿线隧道2座，跨越京港澳高速桥梁，并下穿青年大道涵洞，道路总长约5600米，路幅宽36米。	120000	80000	40000	2015.1-2016.12
合计		178836	115000	62836	

资料来源：公司提供

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度三年合并财务报表经中喜会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2014年，公司合并范

围新增郴州市锦绣龙女酒店管理有限公司，该公司注册资本 200 万，公司全资出资；2015 年一季度财务报表未经审计。总体来看，公司合并报表范围的变化对财务数据可比性无重大影响。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 288.89 亿元，所有者权益合计 162.90 亿元（其中少数股东权益为 1.00 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 18.05 亿元，利润总额 6.17 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 309.00 亿元，所有者权益合计 164.12 亿元；2015 年一季度，公司实现营业收入 3.13 亿元，利润总额 1.22 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 9.58%。截至 2014 年底，公司资产总额为 288.89 亿元，其中流动资产占比 90.83%，非流动资产占 9.17%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产不断增长，年均增长 11.35%。截至 2014 年底，公司流动资产为 262.41 亿元，主要为应收账款、预付账款、其他应收款和存货组成。

近三年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 4.17%。截至 2014 年底，公司应收账款为 62.20 亿元，主要为应收财政局款项（占比 99.96%）。从账龄结构看，1 年以内的应收账款占 23.23%，1~2 年的占 27.10%，2~3 年的占 23.58%，3 年以上的占 26.09%，整体看，公司应收账款账龄较长。

2012~2014 年，公司预付账款快速增长，年均增长 120.43%。截至 2014 年底，公司预付账款为 30.25 亿元。从账龄看，1 年以内的预付账款占 49.99%，1~2 年的占 36.91%，2~3 年的占 4.37%，3 年以上的占 8.73%。公司 2014 年预付账款的增长主要是由于预付工程款的增加所致。

2012~2014 年，公司其他应收款有所下

降，年均复合减少 5.21%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 46.87 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 23.38%，1~2 年的占 21.40%，2~3 年的占 3.52%，3 年以上的占 51.70%。公司其他应收款账龄较长，但其主要为郴州经济技术开发区管委会及具有政府背景的相关部门，坏账风险小，但公司其他应收款的回收周期受土地出让价格和进度影响较大。大额的应收账款和其他应收款对公司形成一定资金占用，加大了公司资金周转压力。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均复合增长 16.57%；截至 2014 年底，公司存货为 110.11 亿元，存货中主要为土地资产（账面价值 92.46 亿元，全部都有土地使用权证）和建造合同资产 12.07 亿元（系道路建设中发生的征地成本）；土地资产中已有 45.46%用于抵押。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产波动中有所下降，年均减少 4.33%，截至 2014 年底，公司非流动资产 26.48 亿元，主要为投资性房地产和固定资产。

由于政府 2014 年拨入位于郴州市北湖区人民西路世贸中心-1 楼车位、1-5 楼商业用房地产（房屋总建筑面积 4.18 万平方米，评估价值 5.02 亿元），公司近三年投资性房地产快速增长，年均增长 3067.08%，截至 2014 年底为 5.03 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产不断下降，年均减少 10.02%，截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 20.84 亿元，主要为房屋建筑物（占 99.33%），固定资产累计计提折旧 1.59 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 309.00 亿元，比上年末增加 6.96%，主要是流动资产中预付款项和其他应收款增加所致；其中其他应收款增加主要是与郴州市属国有企业的往来款项。

总体来看，公司资产规模不断增长，资产构成以流动资产为主；应收类款项占比较大，

回收周期存在一定不确定性，加大了公司资金周转压力；土地资产中已抵押的占45.46%；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益保持相对稳定，年均增长1.30%。截至2014年底，公司所有者权益为162.90亿元，其中，实收资本占6.00%、资本公积占81.93%、盈余公积占1.84%、未分配利润占9.63%、少数股东权益占0.60%。截至2014年底，公司资本公积为136.64亿元，2014年增加5.34亿元主要是郴州市政府向公司注入廉租房资产投资性房地产所致。截至2015年3月底，公司所有者权益为164.12亿元，比上年末有小幅增长，系未分配利润增加所致。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014年，公司负债总额持续增长，年均复合增长24.06%。2014年底，公司负债总额126.00亿元，其中流动负债占15.69%，非流动负债占84.31%。

近三年，公司流动负债持续增长，年均复合增长28.52%。截至2014年底，公司流动负债为19.77亿元，主要为应付利息和其他应付款。

2012~2014年，随着公司债务规模的扩大，公司应付利息快速增长，年均增长20.86%，截至2014年底为2.45亿元，主要为“10郴州债”、“12郴州债”、“14郴州债”的应付利息。

近三年，公司其他应付款快速增长，年均增长52.85%。截至2014年底，公司其他应付款为14.46亿元。从账龄看，1年以内的其他应付款占46.22%，1~2年的占30.11%，2~3年的占6.56%，3年以上的占17.11%。

近三年，公司非流动负债快速增长，年均增长23.28%，截至2014年底为106.22亿元，其中长期借款46.19亿元、应付债券52.76亿元、专项应付款7.28亿元。

有息债务方面，截至2014年底，公司债务全部为长期负债，为98.94亿元，较上年大幅上升。债务指标方面，2012~2014年，公司资产负债率分别为34.03%、36.37%和43.61%；全部债务资本化比率分别为30.19%、30.90%和37.79%；长期债务资本化比率分别为29.92%、30.67%和37.79%。

截至2015年3月底，公司负债总额为144.88亿元，比上年末增加14.99%，主要是其他应付款和长期借款增加；2015年3月底，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46.89%、40.59%和40.59%。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，债务规模持续上升，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入年均增长6.64%。2014年，公司实现营业收入18.05亿元，其中工程项目收入17.00亿元；土地开发收入为0.45亿元。2012~2014年，公司营业成本年均增长7.04%，增速高于营业收入。

期间费用方面，近三年，随着公司投资规模和业务的增长，期间费用有所增长，期间费用占营业收入分比为5.05%、4.72%和5.00%，总体看，公司费用控制能力良好。

非经常性损益方面，公司2012~2014年分别获取政府补贴收入4.90亿元、5.19亿元和6.07，计入营业外收入，受此影响，2012~2014年公司利润总额分别为5.82亿元、5.16亿元和6.17亿元。

盈利指标方面，2012~2014年，受营业成本增速高于营业收入成本增速影响，公司营业利润率波动下行，三年分别为10.81%、4.57%和5.38%。近三年公司总资产收益率和净资产收益率平均值分别为2.32%和3.50%，2014年分别为2.30%和3.67%。

2015年一季度，公司实现营业收入3.13亿元、利润总额1.22亿元；当期营业利润率为10.01%，比上年增长4.63个百分点。

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

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2012~2014年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动增长，分别为5.68亿元、16.81亿元和9.38亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金三年分别为14.22亿元、13.37亿元和21.27亿元，主要以政府补助、利息收入和往来款为主。2012~2014年，经营活动现金流入金额分别为19.90亿元、30.19亿元和30.64亿元；现金收入比分别为35.81%、98.48%和51.94%。经营活动现金流出方面，2012~2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为9.64亿元、14.05亿元和30.84亿元；支付其他与经营活动有关的现金分别为18.64亿元、14.85亿元和13.62亿元，主要为与郴州市财政局、郴州市安居投公司、郴州市城建资金办等单位的款项往来；公司经营活动现金流出金额分别为28.50亿元、29.44亿元和48.83亿元。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-8.60亿元、0.75亿元和-18.18亿元。

投资活动方面，公司现金流入和流出规模波动下降，其中2014年购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.15亿元，主要为对龙女温泉度假村酒店的投资。

由于公司土地开发以及工程项目需要大规模的资金投入，经营活动现金难以满足公司的项目资金需求，因而公司主要通过大规模的银行借款及发行债券实现滚动发展。2014年，公司取得借款收到的现金19.13亿元，发行债券收到的现金16.86亿元。2012~2014年，筹资活动现金流入量分别为30.73亿元、12.77亿元和35.99亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，公司筹资活动三年流出量分别为12.43亿元、16.98亿元和15.73亿元；同期，筹

资活动现金流量净额分别为18.30亿元、-4.21亿元和20.26亿元。

总体看，公司收入以土地开发及工程项目建设为主，收入实现质量差，其现金流入的稳定性取决于整治土地的招拍挂进度及政府财政支出的统筹安排，公司经营性现金流出规模较大，导致经营活动净现金流持续为负值；同时，财政补贴资金、银行借款及债券融资成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司将在建市政工程开发成本计入存货，导致公司流动资产规模大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，近三年均值分别为1425.02%和1011.22%，2014年底分别为1327.11%和770.23%。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额均为负值，经营现金流动负债比三年均值为-59.00%，经营活动现金流量净额对公司流动负债无保障能力。截至2014年底，公司无短期债务，暂无短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，EBITDA规模波动中有所增长，分别为6.38亿元、5.74亿元和6.86亿元。近三年，全部债务/EBITDA倍数为10.76倍、12.50倍和14.43倍，EBITDA利息倍数为2.56倍、0.86倍和0.99倍，考虑到公司未来有望实现大规模市政建设收入及郴州市政府在资本金注入、财政补贴、土地出让收益返还等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

或有负债方面，截至2015年3月底，公司对外担保15.10亿元，担保比率9.20%，整体来看，担保比率一般。

截至2015年3月底，公司共获得各家银行授信总额66.19亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告》(2012 银行版, 报告编号: G1043100100004080E), 截至2015年4月2日, 公司有三条不良及关注类信贷信息记录。根据中国建设银行郴州东风支行出具的证明文件, 上述不良及关注类信贷信息记录均为银行操作差错导致, 并且银行将协助公司向中国人民银行申请消除不良信息记录。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划于2015年注册总额度为11亿元的中期票据, 本期中期票据拟发行额度为11亿元, 占公司2015年3月底全部债务(全部为长期债务)的9.81%, 对公司现有债务结构有一定影响。

截至2015年3月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.89%、40.59%, 不考虑其他因素, 本期中期票据发行后, 上述指标将分别上升至48.71%和42.87%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年, 公司经营活动现金流入量分别为19.90亿元、30.19亿元和30.64亿元, 为本期中期票据的1.81倍、2.74倍和2.79倍; 经营活动现金流量净额分别为-8.60亿元、0.75亿元和-18.18亿元, 分别为本期中期票据的-0.78倍、0.07倍和-1.65倍。经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

2012~2014年, 公司EBITDA分别为6.38亿元、5.74亿元和6.86亿元, 分别为本期中期

票据0.58倍、0.52倍和0.62倍, 对本期中期票据的覆盖能力较弱。考虑到政府与公司就项目建设的回购协议, 对公司现金流和盈利能力较有保障, 未来偿付能力有较强保证。总体看, 公司对本期中期票据的偿付能力较强。

十、结论

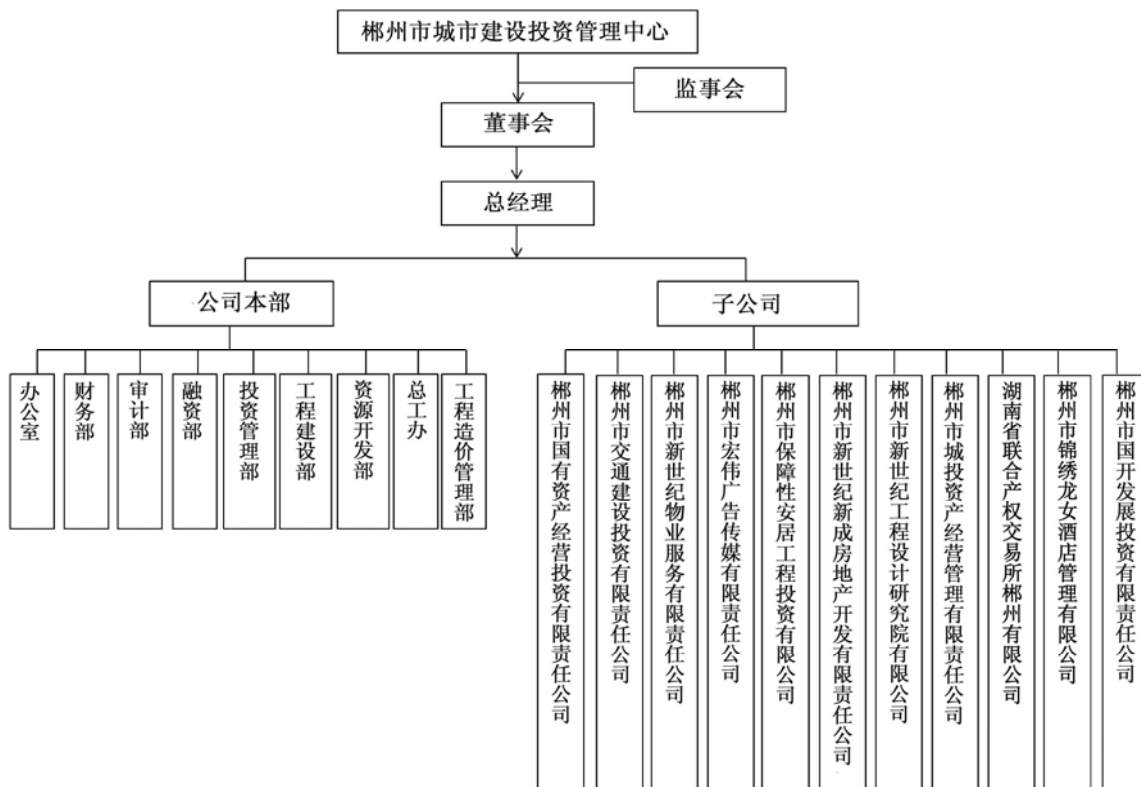
近年来郴州市经济总量持续增长, 固定资产投资加速, 城市建设稳步推进。伴随市政府未来在城市建设方面投资力度的加大, 郴州市区域发展前景向好, 为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为郴州市基础设施投资与建设的国有资本经营主体, 业务具有区域垄断性, 受到政府的支持力度大。

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

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较弱。考虑郴州市政府就项目建设与公司签署的投资回购协议, 项目回购款较有保证, 有效提升了本期中期票据的偿还能力水平。

总体看, 本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.64	6.87	11.52	9.03
资产总额(亿元)	240.59	251.93	288.89	309.00
所有者权益(亿元)	158.73	160.31	162.90	164.12
短期债务(亿元)	0.87	0.79	0.00	0.00
长期债务(亿元)	67.76	70.91	98.94	112.13
全部债务(亿元)	68.63	71.70	98.94	112.13
营业收入(亿元)	15.88	17.08	18.05	3.13
利润总额(亿元)	5.82	5.16	6.17	1.22
EBITDA(亿元)	6.38	5.74	6.86	--
经营性净现金流(亿元)	-8.60	0.75	-18.18	--
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.28	0.30	0.30	--
存货周转次数(次)	0.21	0.17	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	35.81	98.48	51.94	--
营业利润率(%)	10.81	4.57	5.38	10.01
总资本收益率(%)	2.45	2.24	2.30	--
净资产收益率(%)	3.50	3.22	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	29.92	30.67	37.79	40.59
全部债务资本化比率(%)	30.19	30.90	37.79	40.59
资产负债率(%)	34.03	36.37	43.61	46.89
流动比率(%)	1767.96	1359.58	1327.11	1116.25
速动比率(%)	1091.13	1359.58	770.23	660.13
经营现金流动负债比(%)	-71.84	4.52	-91.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	0.86	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.76	12.50	14.43	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.81	2.74	2.79	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.78	0.07	-1.65	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.58	0.52	0.62	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；公司未编制 2015 年一季度现金流量表。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 郴州市城市建设投资发展集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

郴州市城市建设投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。郴州市城市建设投资发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，郴州市城市建设投资发展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城市建设投资发展集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现郴州市城市建设投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如郴州市城市建设投资发展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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

