信用等级公告

联合〔2020〕3356 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^+，“15 郴州城建 MTN001”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

二〇二〇年八月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

郴州市发展投资集团有限公司2020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
15郴州城建MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15郴州城建MTN001	11.00亿元	11.00亿元	2020/11/19

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

评级时间：2020年08月27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

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，公司发展的外部环境良好，并持续获得政府在财政补贴等方面的有力支持。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、收入实现质量大幅下降以及存在一定的资本支出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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“15郴州城建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。2019年，郴州市分别实现地区生产总值和一般公共预算收入2410.9亿元、140.5亿元，同比分别增长7.8%和5.1%。
2. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司获得政府在财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. **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高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **收入实现质量明显下降。**2019年，公司现金收入比大幅降至55.74%，收入实现质量较差，经营活动现金流量净额由正转负。
3. **存在资本支出压力。**跟踪期内，公司在建土地整治项目规模较大，存在一定的资本

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

支出压力。

4. **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 31.72 亿元，担保比率为 11.32%，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）。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.57	13.45	14.25	24.49
资产总额（亿元）	388.10	431.91	458.84	473.03
所有者权益（亿元）	222.59	279.49	281.13	280.24
短期债务（亿元）	2.64	1.50	5.50	5.50
长期债务（亿元）	125.69	111.90	124.83	138.20
全部债务（亿元）	128.33	113.40	130.34	143.70
营业收入（亿元）	18.78	10.87	10.79	2.13
利润总额（亿元）	4.66	1.41	1.42	-0.88
EBITDA(亿元)	6.75	4.48	5.17	--
经营性净现金流（亿元）	18.84	11.37	-9.45	-2.18
现金收入比(%)	228.85	226.45	55.74	12.46
营业利润率（%）	6.78	9.63	17.47	7.53
净资产收益率(%)	2.09	0.49	0.48	--
资产负债率(%)	42.65	35.29	38.73	40.75
全部债务资本化比率(%)	36.57	28.86	31.68	33.90
流动比率(%)	1386.57	1546.16	1390.09	1622.27
速动比率(%)	776.78	816.54	711.04	853.97
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	4.45
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				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	325.82	322.53	335.98	348.17
所有者权益(亿元)	203.84	212.89	213.30	212.93
全部债务(亿元)	71.12	53.57	73.42	85.34
营业收入(亿元)	17.66	9.26	8.77	1.82
利润总额(亿元)	2.10	0.51	0.42	-0.37
资产负债率(%)	37.44	33.99	36.51	38.84
全部债务资本化比率(%)	25.86	20.11	25.61	28.61
流动比率(%)	446.76	400.37	456.71	475.02
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；4. 2020 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
15 郴州城建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.07.25	张依、任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 郴州城建 MTN001	AA+	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
15 郴州城建 MTN001	AA	AA	稳定	2015.05.21	车驰、杜蜀萍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东由郴州市财政局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”），注册资本及经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 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。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至 2020 年 3 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 27 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 3 月底，公司资产总额 473.03 亿元，所有者权益 280.24 亿元（含少数股东权益 0.16 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，利润总额-0.88 亿元。

公司住所：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、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“15 郴州城建 MTN001”，债券余额 11.00 亿元，期限为 5 年。跟踪期内，公司已按期足额偿付“15 郴州城建 MTN001”的当期利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 郴州城建 MTN001	11.00	2015/11/19	5	4.94

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“15 郴州城建 MTN001”募集资金用于会展中心、郴江河下游和卜里坪路工程项目和偿还金融机构贷款。截至 2020 年 3 月底，募集资金已使用完毕，募投项目累计完成投资 14.42 亿元，均已完工。详情见表 2。

表2 截至2020年3月底“15郴州城建MTN001”募集资金使用及募投项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金	已完成投资	建设进度
会展中心工程	51068.00	31524.75	31524.75	52065.00	已完工
郴江河下游工程	67861.17	20235.46	20235.46	68931.55	已完工
卜里坪路工程	19950.50	14877.10	14877.10	23244.00	已完工
合计	**138879.67**	**66637.31**	**66637.31**	**144240.55**	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

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 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-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 3　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）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
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. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. 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，GDP 为不变价规模；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 GDP2.3 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，在疫情防控和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。

五、行业和区域环境

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（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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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 4　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

跟踪期内，郴州市经济稳定发展，地方财政收入持续增长，财政自给率较低。

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。

根据《郴州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年郴州市地区生产总值（GDP）为 2410.9 亿元，按可比价格计算，增长 7.8%。其中，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%。同期，三次产业结构调整为 9.8:38.3:51.8。2019 年郴州市人均地区生产总值 50760 元，同比增长 7.5%；城镇化率 56.0%，比上年提高 1.1 个百分点。

2019 年，郴州市固定资产投资比上年增长 11.5%。按行业分，第一产业投资增长 7.4%；第二产业投资增长 18.3%，其中工业投资增长 29.7%；第三产业投资增长 8.0%。

根据《关于郴州市 2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案的报告》，2019 年郴州市地方财政收入为 140.5 亿元，同比增长 5.1%，其中，税收收入 97.3 亿元，占地方财政收入的比重为 69.3%。2019 年，郴州市一般公共预算支出为 441.9 亿元，财政自给率 31.79%，财政自给能力较弱；同期，政府性基金收入（主要为国有土地使用权出让收入）为 120.8 亿元，同比增长 68.2%。

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财政补贴等方面的有力支持。

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领域具有区域竞争优势。

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。

2019 年，公司获得政府补助 4.51 亿元，主要系政府对公司基础设施建设项目的补助，计入“其他收益”。

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，公司本部已结清贷款中存在 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；公司本部无未结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，除因公司股东变更修改《公司章程》外，公司法人治理结构、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

八、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治任务，2019 年公司营业收入略有下降，综合毛利率有所提升。

2019 年，公司实现营业收入 10.79 亿元，同比略有下降，主要由工程项目收入和其他收入构成。其中，工程项目收入 8.03 亿元，同比下降 9.63%，主要系工程项目量减少所致；其他收入 2.77 亿元，同比增长 39.10%，主要系公司租赁业务、酒店服务和安保服务等经营性业务规模持续增长所致。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率 19.67%，同比上升 4.14 个百分点。其中，工程项目毛利率同比下降 0.02 个百分点至 6.36%；其他业务毛利率为 58.23%，较 2018 年上升 1.89 个百分点，处于较高水平。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.13

亿元，同比增加 1.63 亿元，相当于 2019 年全年的 19.74%；仍由工程项目收入和其他收入构成。同期，公司综合毛利率大幅降至 9.74%，主要系受新冠肺炎疫情影响，租赁业务和酒店服务等经营性业务毛利率大幅下降所致。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	8.88	81.69	6.38	8.03	74.35	6.36	1.82	85.46	6.72
其他	1.99	18.31	56.34	2.77	25.65	58.23	0.31	14.54	27.47
合计	**10.87**	**100.00**	**15.53**	**10.79**	**100.00**	**19.67**	**2.13**	**100.00**	**9.74**

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，2019 年公司工程项目收入有所下滑，收入回款情况一般，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尚可。

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。

2019 年，公司确认工程项目收入 8.03 亿元，同比下降 9.63%，主要由于委托建设项目减少；同期毛利率为 6.36%，同比保持相对稳定。工程回款方面，2019 年，公司收到工程项目回款 5.00 亿元，回款情况一般。

2020 年 3 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 33.26 亿元，2020 年拟投资 3.07 亿元；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 3 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，公司未来投资压力尚可。

表 6　截至 2020 年 3 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	28890.00	23100.00	9900.00	4110.00
郴州市人民东路延伸段建设工程	68151.00	67084.00	50000.00	18151.00	1067.00
郴州北湖机场大道建设工程	21677.00	21677.00	15100.00	6577.00	1000.00
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	66320.00	47000.00	21320.00	2000.00
市文化艺术中心项目	89381.00	70690.00	62500.00	26881.00	18691.00
郴州市公共卫生中心建设	31486.00	27865.00	22040.00	9446.00	3621.00

合计	362141.00	332565.00	257540.00	104601.00	30676.00

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

跟踪期内，公司未确认土地整治业务收入；在建项目规模较大，存在一定资本支出压力。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。

2019 年，公司整治的土地挂牌出让 154.4 亩，成交价 3.71 亿元；2020 年 1—3 月，公司未挂牌出让相关土地。2019 年及 2020 年 1—3 月公司未确认土地整治收入。

表7　截至2020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	59095.00	10965.00	2021—2024 年
湘南国际物流园片区	4000.00	80525.00	55865.00	24660.00	2022—2025 年
白水片区	3500.00	101085.00	100025.00	1060.00	2020—2022 年
下湄桥西片区	6518.00	91013.00	49831.50	41181.50	2022—2026 年
龙女温泉北湖大鼎周边	480.00	16245.00	16724.00	200.00	2019—2021 年
相山大道以北	1500.00	84300.00	70576.00	13724.00	2022—2025 年
卜里坪片区	3500.00	118302.50	87004.00	31298.50	2022—2025 年
塘尾片区	3200.00	100235.00	88024.00	12211.00	2022—2026 年
合计	**27198.00**	**661765.50**	**527144.50**	**135300.00**	--

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 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 52.71 亿元，尚需投资 13.53 亿元，存在一定资本支出压力。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、安保服务等。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司其他业务收入分别为 2.77 亿元和 0.31 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 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 27 家。2019 年，公司合并范围新增子公司 3 家（1 家为划拨取得，2 家为投资设立）；2020 年 1—3 月公司合并范围无变动。上述新增子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

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 3 月底，公司资产总额 473.03 亿元，所有者权益 280.24 亿元（含少数股东权益 0.16 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，利润总额-0.88 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，资产中项目投入、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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

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 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**302.88**	**70.13**	**331.64**	**72.28**	**346.45**	**73.24**
货币资金	13.45	3.11	14.25	3.11	24.49	5.18
应收账款	11.34	2.63	18.49	4.03	20.38	4.31
预付款项	61.59	14.26	57.19	12.47	56.70	11.99
其他应收款	70.97	16.43	77.10	16.80	78.20	16.53
存货	142.92	33.09	162.01	35.31	164.08	34.69
非流动资产	**129.03**	**29.87**	**127.19**	**27.72**	**126.58**	**26.76**
固定资产	61.69	14.28	60.28	13.14	59.89	12.66
无形资产	55.10	12.76	53.35	11.63	53.11	11.23
资产总额	**431.91**	**100.00**	**458.84**	**100.00**	**473.03**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 331.64 亿元，较 2018 年底增长 9.50%，主要来自于存货和应收类款项的增长。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。

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。

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。

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的工程款和拆迁款。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%。

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9　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

2019 年底，公司存货 162.01 亿元，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。

2019 年底，公司非流动资产 127.19 亿元，较 2018 年底下降 1.42%，主要由固定资产（占 47.39%）和无形资产（41.95%）构成。

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；公司无形资产 53.35 亿元，较 2018 年底下降 3.17%，主要由苏仙岭-万华岩风景名胜区经营权（42.14 亿元）和土地使用权（11.17 亿元）构成。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 473.03 亿元，较 2019 年底增长 3.09%，主要系货币资金增长所致；资产结构仍以流动资产（占 73.24%）为主。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产总额 28.92 亿元，受限比例 6.11%，主要为用于借款抵押的房产和土地使用权。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定；债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

（1）所有者权益

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。

2019 年底，公司资本公积 243.41 亿元，较 2018 年底增加 0.24 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；未分配利润 23.17 亿元，较 2018 年底增加 1.32 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较 2019 年底变动不大。

（2）负债

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。

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%。

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。

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。

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%。

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。

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。

2019 年底，公司长期应付款 40.24 亿元，较 2018 年底增长 20.18%，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；主要由售后回租款项（11.23 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。

2020 年 3 月底，公司负债总额 192.78 亿元，较上年底增长 8.48%。其中，应付债券 72.65 亿元，较 2019 年底增长 15.78%，主要系发行“20 郴投集团 PPN001”和“20 郴投集团 PPN002”所致。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	1.50	5.50	5.50
长期债务	111.90	124.83	138.20
全部债务	113.40	130.34	143.70
长期债务资本化比率	28.59	30.75	33.03
全部债务资本化比率	28.86	31.68	33.90
资产负债率	35.29	38.73	40.75

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，2019 年底公司全部债务 130.34 亿元，较 2018 年底增长 14.93%；其中长期债务占比 95.78%。2020 年 3 月底，公司全部债务 143.70 亿元，较 2019 年底增长 10.25%，债务结构较上年底变化不大。

债务指标方面，2019 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均有所上升，分别为 38.73%、31.68%和 30.75%。2020 年 3 月底，上述三项指标较 2019 年底持续上升，分别为 40.75%、33.90%和 33.03%。

有息债务到期分布方面，公司将于 2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 23.52 亿元、10.23 亿元和 14.45 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用控制能力较弱，政府补助对公司利润的贡

献很大。

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 8.67 亿元，同比下降 5.57%；公司营业利润率为 17.47%，同比上升 7.84 个百分点。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 4.75 亿元，同比增长 23.22%。其中，管理费用 4.58 亿元，同比增加 0.88 亿元，主要系摊销和职工薪酬增长所致。同期，公司期间费用占营业收入比重为 43.97%，公司期间费用控制能力较弱。

2019 年，公司其他收益 4.51 亿元，主要为基础设施建设补贴款。2019 年，公司利润总额为 1.42 亿元，同比变化不大，政府补助对公司利润总额影响很大。

盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.33%和 0.48%，同比分别下降 0.02 个和 0.01 个百分点。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	10.87	10.79
期间费用	3.85	4.75
其他收益	4.22	4.51
利润总额	1.41	1.42
营业利润率	9.63	17.47
总资本收益率	0.35	0.33
净资产收益率	0.49	0.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，利润总额-0.88 亿元，营业利润率为 7.53%。

5. 现金流

2019 年，公司收入实现质量大幅下降，经营活动现金流呈净流出状态；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，2019 年公司经营活动现金流入量 26.64 亿元，同比下降 42.37%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 75.56%至 6.02 亿元，主要系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同比下降 4.57%至 20.63 亿元，主要为往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比同比大幅下降至 55.74%，收入实现质量明显下降。2019 年，公司经营活动现金流出量 36.10 亿元，同比增长 3.55%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 2.15%至 17.52 亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比增长 10.51%至 16.59 亿元，主要为支付的往来款项。2019 年，公司经营活动现金流量净额为-9.45 亿元，由正转负。

投资活动现金流方面，2019 年公司投资活动现金流入流出规模小，公司投资活动现金流量净额为-1.58 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入量 30.12 亿元，同比增长 39.72%，主要系取得借款收到的现金增长所致，筹资活动现金流入以借款和债券融资为主。2019 年，公司筹资活动现金流出量 19.54 亿元，同比下降 56.14%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 10.58 亿元。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	46.23	26.64
经营活动现金流出量	34.86	36.10
经营活动现金净流量	11.37	-9.45
投资活动现金净流量	-0.50	-1.58
筹资活动现金净流量	-23.00	10.58
现金收入比	226.45	55.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 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-2.18 亿元、-0.06 亿元和 12.48 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较好，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持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 1390.09%和 711.04%；2020 年 3 月底上述两项指标分别为 1622.27%和 853.97%。2019 年，公司经营性净现金流为负，对流动负债不具备保障能力。2019 年底，公司现金短期债务比为 2.59 倍；2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 4.45 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，公司实际短期债务负担大于计算值。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 5.17 亿元，同比增长 15.62%；EBITDA 利息倍数为 0.91 倍，较上年有所上升；全部债务/EBITDA 为 25.19 倍，较上年有所下降。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 168.23 亿元，已使用授信额度 74.49 亿元，未使用额度 93.74 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 31.72 亿元，担保比率为 11.32%，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（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 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
郴州高科投资控股有限公司	7.90	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	1.25	国有企业
中科恒源科技股份有限公司	0.81	民营企业
合计	**31.72**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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 3 月底，母公司资产总额 348.17 亿元，所有者权益 212.93 亿元，负债总额 135.24 亿元，母公司资产负债率为 38.84%；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.82 亿元，利润总额-0.37 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

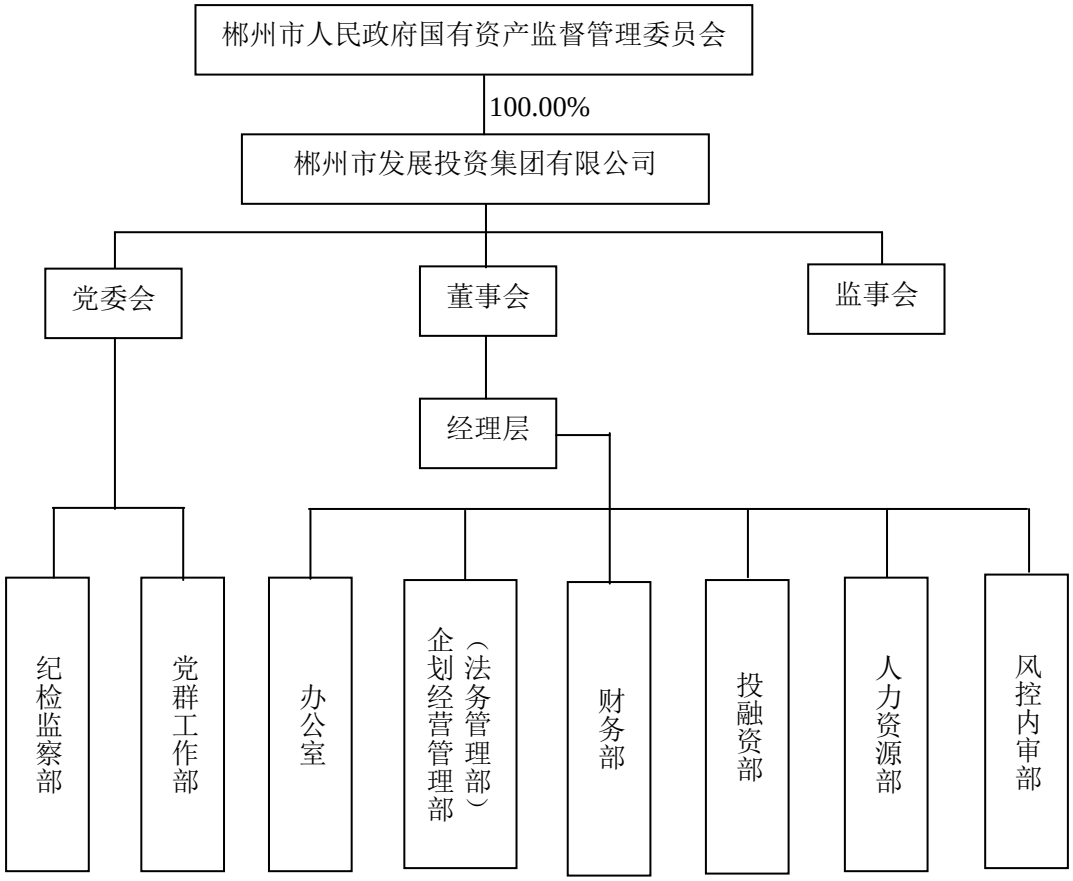
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“15 郴州城建 MTN001”债券余额 11.00 亿元；2019 年，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对“15 郴州城建

MTN001”的覆盖倍数分别为 1.30 倍、0.47 倍和 2.42 倍，经营活动现金流入量对“15 郴州城建 MTN001”的覆盖程度较好。

十一、 结论

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

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 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	郴州市新世纪新成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责任公司	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，餐饮服务等	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	郴州芳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

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.57	13.45	14.25	24.49
资产总额(亿元)	388.10	431.91	458.84	473.03
所有者权益(亿元)	222.59	279.49	281.13	280.24
短期债务(亿元)	2.64	1.50	5.50	5.50
长期债务(亿元)	125.69	111.90	124.83	138.20
全部债务(亿元)	128.33	113.40	130.34	143.70
营业收入(亿元)	18.78	10.87	10.79	2.13
利润总额(亿元)	4.66	1.41	1.42	-0.88
EBITDA(亿元)	6.75	4.48	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	18.84	11.37	-9.45	-2.18
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	12.46
营业利润率(%)	6.78	9.63	17.47	7.53
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	33.03
全部债务资本化比率(%)	36.57	28.86	31.68	33.90
资产负债率(%)	42.65	35.29	38.73	40.75
流动比率(%)	1386.57	1546.16	1390.09	1622.27
速动比率(%)	776.78	816.54	711.04	853.97
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	4.45
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；4. 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.83	3.58	7.77	16.48
资产总额(亿元)	325.82	322.53	335.98	348.17
所有者权益(亿元)	203.84	212.89	213.30	212.93
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	82.34
全部债务(亿元)	71.12	53.57	73.42	85.34
营业收入(亿元)	17.66	9.26	8.77	1.82
利润总额(亿元)	2.10	0.51	0.42	-0.37
EBITDA(亿元)	3.81	2.26	2.13	--
经营性净现金流(亿元)	28.02	16.50	-11.98	-2.92
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	1.44
营业利润率(%)	5.55	4.15	12.49	4.55
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	27.89
全部债务资本化比率(%)	25.86	20.11	25.61	28.61
资产负债率(%)	37.44	33.99	36.51	38.84
流动比率(%)	446.76	400.37	456.71	475.02
速动比率(%)	221.91	188.01	210.99	226.01
经营现金流动负债比(%)	52.67	29.43	-22.92	--
现金短期债务比(倍)	4.48	*	2.59	5.49
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. 2020 年一季度财务数据未经审计；4. 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+衍生金融负债+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