# 信用评级公告

联合〔2021〕5525 号

联合资信评估股份有限公司通过对郴州市百福投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州市百福投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 郴州百福债/PR 郴百福”的信用等级为 $AA^+$，维持“16 百福专项债/PR 百福债”“18 百福投资 MTN001”和“21 百福投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

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

# 郴州市百福投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人主体 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 14 郴州百福债/PR 郴百福 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 16 百福专项债/PR 百福债 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 18 百福投资 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 21 百福投资 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 |
|---|---|---|---|
| 14 郴州百福债/PR 郴百福 | 18.00 亿元 | 3.60 亿元 | 2021/08/28 |
| 16 百福专项债/PR 百福债 | 14.90 亿元 | 10.43 亿元 | 2026/03/22 |
| 18 百福投资 MTN001 | 8.40 亿元 | 8.40 亿元 | 2023/12/28 |
| 21 百福投资 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/02/05 |

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；“21 百福投资 MTN001”期限为 3+2 年，表中到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省郴州市重要的基础设施建设、土地整理开发及重金属污染治理的实施主体。跟踪期内，郴州市和北湖区经济稳步增长，公司继续获得政府的财政补贴等支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱，债务规模上升较快、存在短期偿债压力，经营性现金流由正转负以及项目建设存在一定融资需求等因素对公司信用水平带来不利影响。

随着郴州市经济持续发展、基础设施建设不断推进，公司经营前景良好。

公司以其拥有的土地使用权为存续债券“14 郴州百福债/PR 郴百福”提供抵押担保，抵押物评估价值为 45.76 亿元，是担保债券余额的 12.71 倍，有助于提高债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 郴州百福债/PR 郴百福”信用等级为 AA+，维持“16 百福专项债/PR 百福债”“18 百福投资 MTN001”和“21 百福投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，郴州市地区生产总值 2503.07 亿元，按可比价格计算（下同），同比增长 3.6%；同期，北湖区实现地区生产总值 403.9 亿元，同比增长 3.8%；地方财政收入 6.5 亿元，增长 0.3%。

2. **公司继续获得政府支持。**公司是郴州市重要的基础设施建设主体，持续获得政府的有力支持。2020 年，公司获到政府补助 3.81 亿元。

3. **公司以其拥有的土地使用权为“14 郴州百福债/PR 郴百福”提供抵押担保。**目前，抵押资产对债券余额的抵押倍数为 12.71 倍，有助于更

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 | 2 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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

分析师：迟腾飞 车兆麒
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

好地保障债券本息偿付，有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司资产中存货占比较大，且存货以流动性较弱的土地使用权为主，整体资产流动仍较弱。

2. **公司债务规模上升较快、存在短期偿债压力。**2021 年 3 月底公司全部债务较 2020 年底增长 9.19%。现金短期债务比持续下降。

3. **经营活动净现金流由正转负，拟建项目较多，存在一定的融资需求。**2020 年至 2021 年 3 月底，公司经营活动现金流持续为负，且拟建项目资金需求较大。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 42.16 | 30.82 | 25.69 | 23.07 |
| 资产总额(亿元) | 282.45 | 288.25 | 309.54 | 320.25 |
| 所有者权益(亿元) | 152.64 | 153.58 | 155.97 | 157.01 |
| 短期债务(亿元) | 11.54 | 8.97 | 51.06 | 52.19 |
| 长期债务(亿元) | 110.01 | 115.33 | 89.11 | 100.87 |
| 全部债务(亿元) | 121.55 | 124.30 | 140.18 | 153.07 |
| 营业收入(亿元) | 11.89 | 12.18 | 13.97 | 4.95 |
| 利润总额(亿元) | 2.32 | 2.94 | 5.40 | 1.04 |
| EBITDA(亿元) | 4.45 | 4.45 | 5.79 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.88 | 3.35 | -1.46 | -9.85 |
| 营业利润率(%) | 18.04 | 17.80 | 17.15 | 17.23 |
| 净资产收益率(%) | 1.52 | 1.92 | 3.46 | -- |
| 资产负债率(%) | 45.96 | 46.72 | 49.61 | 50.97 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.33 | 44.73 | 47.33 | 49.36 |
| 流动比率(%) | 1300.81 | 1285.51 | 414.64 | 446.83 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.56 | 17.34 | -2.27 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 3.65 | 3.44 | 0.50 | 0.44 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.26 | 0.78 | 0.83 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 27.35 | 27.92 | 24.19 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 240.94 | 247.25 | 264.70 | 274.53 |
| 所有者权益(亿元) | 145.83 | 147.25 | 149.82 | 150.78 |
| 全部债务(亿元) | 77.29 | 71.54 | 87.59 | 99.95 |
| 营业收入(亿元) | 10.49 | 11.47 | 13.20 | 4.75 |
| 利润总额(亿元) | 0.99 | 3.42 | 5.57 | 0.96 |
| 资产负债率(%) | 39.48 | 40.45 | 43.40 | 45.08 |
| 全部债务资本化比率(%) | 34.64 | 32.70 | 36.89 | 39.86 |
| 流动比率(%) | 945.91 | 662.77 | 313.20 | 339.51 |
| 经营现金流动负债比(%) | -3.23 | 36.91 | -4.53 | -- |

注：2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 百福投资 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/08/24 | 闫蓉<br>张铖<br>贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读原文 |
| 18 百福投资 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/06/24 | 闫蓉<br>张铖<br>贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读原文 |
| 16 百福专项债/PR 百福债 | AA | | | | | | |
| 14 郴州百福债/PR 郴百福 | AA+ | | | | | | |
| 18 百福投资 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2018/06/12 | 霍正泽<br>黄海伦 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读原文 |
| 16 百福专项债/PR 百福债 | AA | AA | 稳定 | 2015/11/30 | 过国艳<br>张依 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读原文 |
| 14 郴州百福债/PR 郴百福 | AA+ | AA | 稳定 | 2014/08/05 | 闫昱州<br>杜蜀萍 | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年） | 阅读原文 |

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无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 郴州市百福投资集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司实际控制人和股东未发生变化，实际控制人仍为郴州市国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）。截至2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为56540.00 万元，郴州市国资委和郴州市北湖区国有资产经营中心（以下简称“北湖国资中心”）分别持股 51.00%和 49.00%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司内设综合管理部、财务资产部、融资部和项目开发部等 7 个职能部门；合并范围内共 12 家子公司，较 2020 年底新增一家子公司，郴州市百福供应链有限公司（曾用名：郴州市百福贸易有限公司）。

截至2020年底，公司资产总额309.54亿元，所有者权益合计155.97亿元；2020年，公司实现营业收入13.97亿元，利润总额5.40亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额320.25亿元，所有者权益合计157.01亿元；2020年1－3月，公司实现营业收入4.95亿元，利润总额1.04亿元。

公司注册地址：湖南省郴州市北湖区人民路街道人民西路3号（老北湖区政府院内）四栋101号房。法定代表人：黄国军。

## 三、跟踪存续债券概况及其募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评存续债券包括“14郴州百福债/PR郴百福”“16百福专项债/PR百福债”“18百福投资MTN001”“21百福投资MTN001”，债券余额合计32.43亿元。跟踪期内，“21百福投资MTN001”尚未到付息日，公司已按期足额支付相关存续债券的应付本息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 14 郴州百福债/PR 郴百福 | 18.00 | 3.60 | 2014/08/28 | 7 |
| 16 百福专项债/PR 百福债 | 14.90 | 10.43 | 2016/03/22 | 10 |
| 18 百福投资 MTN001 | 8.40 | 8.40 | 2018/12/28 | 5 |
| 21 百福投资 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2021/02/05 | 5（3+2） |
| **合计** | **51.30** | **32.43** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

截至2021年5月底，“14郴州百福债/PR郴百福”募集资金已计划使用完毕，募投项目中郴州市南岭大道提质改造工程建设项目已竣工，8个郴州市湘江流域重金属污染治理项目已基本完工。根据郴政函〔2013〕153号文，郴州市政府将位于北湖区保和镇万华岩片区等地重金属污染治理项目周边9宗共4890.98亩土地出让返还收益拨付给公司，上述土地计划于2015－2021年陆续出让。

截至2020年5月底，“16百福专项债/PR百福债”募投项目郴州市百福综合养老产业项目已竣工，债券募集资金14.90亿元已按照规定用途使用完毕（其中12.00亿元用于募集项目，2.90亿元用于补充流动资金）。

截至2021年3月底，“18百福投资MTN001”已使用募集资金7.23亿元。“21百福投资MTN001”募集资金尚未开始使用。

## 四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，

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

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

## 五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

**（1）行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

**（2）行业监管与政策**

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职

能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

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

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件/会议名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委 | 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务 | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展 |
| 2020 年 6 月 | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2020 年 7 月 | 国务院 | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见 | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |
| 2020 年 8 月 | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例 | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算” |
| 2020 年 12 月 | -- | 中央经济工作会议 | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系 |
| 2021 年 4 月 | 国务院 | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济

**跟踪期内，郴州市和北湖区固定资产投资快速增长，经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

根据《郴州市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，郴州市地区生产总值2503.07亿元，按可比价格计算，同比增长3.6%。其中，第一产业增加值283.72亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值967.30亿元，同比增长3.6%；第三产业增加值1252.06亿元，同比增长3.4%。

2020年，郴州市固定资产投资比上年增长8.5%。房地产开发投资206.31亿元，比上年增长10.1%。其中，住宅171.56亿元，增长6.8%；办公楼2.06亿元，增长1.4倍；商业营业用房19.87亿元，增长11.8%。

2020年，郴州市一般公共预算收入143.42亿元，比上年增长2.2%。其中税收收入102.78亿元，增长5.6%；非税收入40.64亿元，下降5.6%。2020年，郴州市一般公共预算支出464.5亿元，增长5.4%。财政自给率30.88%，较2019年的50.67%有所下降，财政自给能力较差。

根据《北湖区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，全区实现地区生产总值 403.9 亿元，按可比价计算（下同），同比增长 3.8%。其中，第一产业增加值 15.4 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 114.3 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 274.2 亿元，增长 3.2%。三次产业结构由上年的 3.2：26.3：70.5 发展为 3.8：28.3：67.9。

北湖区固定资产投资比上年增长 8.8%。按行业分，第一产业投资下降 81.8%，第二产业投资增长 56.4%，第三产业投资增长 7.6%。

2020 年，北湖区一般公共预算收入 9.5 亿元，比上年下降 7.1%。其中地方财政收入 6.5 亿元，增长 0.3%；税收收入 4.6 亿元，增长 1.6%，非税收收入 1.9 亿元，下降 2.8%。全年一般公共预算支出 29.4 亿元，增长 3.6%。财政自给率由 2019 年的 36.44%下降至 32.31%，财政自给能力较差。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，并持续获得政府的有力支持。**

截至2021年3月底，公司注册和实收资本均为56540.00万元。郴州市国资委和北湖国资中心分别持股51.00%和49.00%，公司实际控制人为郴州市国资委。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，主要负责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。2020年，公司获得财政补贴3.81亿元。

根据中国人民银行企业基本信用报告（机构信用代码：91431002698555859J），截至 2021 年 5 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司调整了部分高级管理人员。截至2021年3月底，公司高级管理人员共5人，包括总经理1人，副总经理4人。根据北财资〔2019〕9号文，任命肖康意为公司总经理。本次任命系公司正常人事变动，对公司经营无重大影响。

肖康意先生，1985 年生，本科学历；曾任北湖区建设工程综合管理站站长、北湖区住建局总工程师兼质安站站长等；现任公司总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**跟踪期内，公司业务构成未发生变化，基础设施建设和土地整理业务有序推进。公司主营业务收入保持稳定。**

2020年，公司营业收入13.97亿元，较2019年增长14.71%，其中主营业务收入13.88亿元，较2019年增长15.77%。由于公司与政府签订的基础设施建设和土地整理业务均按照投入成本加成20%确认收入，故2020年上述业务的毛利率均为16.67%。2020年公司综合毛利率为17.16%。

2021年1－3月，公司实现营业收入4.95亿元，相当于2020年全年的35.43%。2021年1－3月，公司综合毛利率为17.24%。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 11.80 | 96.88 | 16.67 | 10.72 | 76.74 | 16.67 | 3.98 | 80.45 | 16.67 |
| 土地整理 | 0.19 | 1.59 | 16.67 | 3.16 | 22.65 | 16.67 | 0.93 | 18.87 | 16.67 |
| 其他业务 | 0.19 | 1.53 | 95.17 | 0.09 | 0.62 | 96.62 | 0.03 | 0.68 | 100.00 |
| **合计** | **12.18** | **100.00** | **17.86** | **13.97** | **100.00** | **17.16** | **4.95** | **100.00** | **17.24** |

注：尾差系四舍五入所致。
资料来源：公司审计报告及公司提供

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有序推进，收入规模同比有所下降；回款进度相对**

**滞后，对公司资金形成一定占用。**

跟踪期内，公司代建的项目均受北湖区政府委托，北湖区政府按当年认定的投资额加上管理费及资金占用费（管理费和资金占用费按照年度投资额的 20%计算）支付工程款。公司于 2012 年与郴州市人民政府、北湖区政府签订《委托代建协议书》，对于市、区两级政府授权的代建项目，两级政府按照不低于投资成本的 20%支付管理服务费（两级政府各支付 50%）。

2018年以来，公司陆续承建了南岭大道南段提质改造工程项目、凤凰大道工程、五星大道工程、福泉大道工程和仙岭温泉项目、西水河综合治理（北湖区段）工程等项目。2020年，公司基础设施建设业务收入10.72亿元，较2019年减少9.14%。由于公司按当年被认定的投资额加上20%收益确认收入，跟踪期内公司毛利率无变化，为16.67%。

2014 年至 2021 年 3 月底，公司基础设施建设项目累计已完成投资 76.20 亿元，累计形成收入 67.44 亿元（尚有 20.00 亿元投资未达到确认条件计入存货）。2020 年、2021 年 1－3 月，公司基础设施建设业务分别确认收入 10.72 亿元、3.98 亿元。

（2）土地整理业务

**跟踪期内，公司土地整理业务收入大幅增加，该板块业务在建项目规模较小。**

公司经北湖区政府授权承担北湖区土地整理业务，公司土地整理项目甲方为北湖区政府，土地整理业务运作模式与基础设施建设业务一致。

2020 年，公司土地整理收入由 2019 年的 0.19 亿元上升至 3.16 亿元，主要系公司 2020 年土地整理业务投入金额扩大，可确认的收入增加所致。2020 年，公司土地整理项目总投资 1.10 亿元，已完成投资 0.95 亿元。公司土地整理主要项目包括燕泉街道办事处项目、基层综合服务平台项目和石盖塘项目等。

截至2021年3月底，公司土地整理业务累计已完成投资17.43亿元，累计形成收入12.23亿元（尚有7.22亿元投资未达到确认条件计入存货）。收入累计回款39.10亿元（2020年及2021年1－3月尚未收到回款）。

公司业务回款统一结算，未指定回款针对哪一结算项目。截至2021年3月，尚未结算的余额为27.22亿元（包含基础设施建设业务和土地整理业务）。

3. 未来发展

**未来公司将仍以受托代建模式的基础设施建设和土地整理业务为主。公司自持项目存在一定对外融资需求。**

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设和土地整理项目包括北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程、北湖区海泉水厂周边历史遗留尾矿治理工程等，代建项目较多但单个项目投资金额均不大。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设项目总投资额合计 5.75 亿元，已完成投资 5.05 亿元，尚需投资 1.28 亿元；公司主要在建的土地整理项目 1.10 亿元，已完成投资 0.95 亿元，尚需投资 0.15 亿元。总体看公司基础设施建设和土地整理业务尚需投资总额规模较小。

近年来，公司加大了自营项目的投入，主要是棚改项目和经营性出租物业，包括下湄桥化工厂周边棚改项目、高壁和杉山岭保障性住房工程等。截至 2021 年 3 月底，公司自营项目总投资额 15.95 亿元，已完成投资 15.15 亿元，尚需投资规模 2.20 亿元。公司自营物业中棚改项目未来计划通过所整理的土地进行二级开发或出让的方式实现收益。

未来，公司主要拟建政府项目包括老旧小区片区改造项目、湘南科创产业园项目、郴州北湖游客集散中心项目、鲁塘石墨产业园项目和社会福利中心项目，上述拟建政府项目计划总投资合计 33.94 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 项目建设内容 | 计划总投资 | 已完成投资额 | 尚需投资额 |
|---|---|---|---|---|
| 北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程 | 基础设施 | 20000.00 | 18349.99 | 1650.01 |
| 北湖区海泉水厂周边历史遗留尾矿治理工程 | | 2500.00 | 2500.00 | 0.00 |
| 桂门岭公租房建设工程 | | -- | 5867.98 | -- |
| 下湄桥渔场村城中村改造项目 | | 35000.00 | 23808.63 | 11191.37 |
| **小计** | -- | **57500.00** | **50526.60** | **12841.38** |
| 燕泉街道办事处项目 | 土地整理 | 2500.00 | 2364.65 | 135.35 |
| 基层综合服务平台 | | 8000.00 | 6903.37 | 1096.63 |
| 石盖塘项目 | | 500.00 | 182.97 | 317.03 |
| **小计** | -- | **11000.00** | **9450.98** | **1549.02** |
| 下湄桥化工厂周边棚改项目 | 自持项目 | 46917.37 | 34587.05 | 12330.32 |
| 高壁和杉山岭保障性住房工程 | | 62541.18 | 76554.12 | -- |
| 下湄桥床单厂周边棚改项目 | | 50000.00 | 40374.03 | 9625.97 |
| **小计** | -- | **159458.55** | **151515.20** | **21956.29** |
| **合计** | -- | **227958.55** | **211492.78** | **36346.69** |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年公司合并范围内增加 3 家子公司，均为新设成立；2021 年一季度末，公司合并范围内较 2020 年底新增一家子公司，郴州市百福供应链有限公司（曾用名：郴州市百福贸易有限公司）。考虑到增加的子公司规模较小，公司财务数据的可比性强。

2．资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中存货占比较大（主要是土地资产），公司资产流动性较弱，资产质量一般。**

截至 2020 年底，公司资产总额 309.54 亿元，较 2019 年底增长 7.38%，公司资产构成以流动资产（占 85.90%）为主，公司资产以存货、预付款项、货币资金和应收账款为主。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 30.82 | 10.69 | 25.69 | 8.30 | 23.07 | 7.20 |
| 应收账款 | 17.04 | 5.91 | 22.94 | 7.41 | 27.86 | 8.70 |
| 预付款项 | 33.51 | 11.63 | 30.42 | 9.83 | 28.43 | 8.88 |
| 其他应收款 | 16.37 | 5.68 | 21.16 | 6.84 | 28.48 | 8.89 |
| 存货 | 150.55 | 52.23 | 164.01 | 52.98 | 167.20 | 52.21 |
| **流动资产** | **248.70** | **86.28** | **265.90** | **85.90** | **278.71** | **87.03** |
| 在建工程 | 23.77 | 8.25 | 20.31 | 6.56 | 21.15 | 6.60 |
| 其他非流动资产 | 6.09 | 2.11 | 14.09 | 4.55 | 14.19 | 4.43 |
| **非流动资产** | **39.55** | **13.72** | **43.65** | **14.10** | **41.55** | **12.97** |
| **资产总额** | **288.25** | **100.00** | **309.54** | **100.00** | **320.25** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动资产 265.90 亿元，较 2019 年底增长 6.91%，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成；公司货币资金 25.69 亿元，较 2019 年底下降 16.66%，货币资金主要为银行存款，无使用受限资金；公司应收账款 22.94 亿元，较 2019 年底增长 34.60%，主要系对郴州市北湖区财政局的应收（占比 99.94%，根据郴州市财政结算政策，应收市级财政款项统一至区级财政口径支付）增加所致；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 2.47%，1~3 年的占 77.59%，3 年以上的占 19.94%，账龄较短；公司累计计提坏账准备 1.34 万元，计提比例很低；公司预付款项 30.42 亿元，较 2019 年底下降 9.24%；公司预付款项中包括预付高壁综合大市场项目 20.00 亿元，为地上建筑物投入，项目产权正在办理中，预计在 2021 年办理完成，办理完成后将转入固定资产。预付款项中还包括预付社会福利中心项目 4.29 亿元，为“16 百福专项债/PR 百福债”募投项目郴州市百福综合养老产业项目产生的此项目投入，后期政府将对项目进行回购。受公司与政府部门及金融机构往来款增加影响，截至 2020 年底，其他应收款（无应收利息和应收股利）21.16 亿元，较 2019 年底增长 29.27%，主要系应收往来款快速增长所致；其他应收款主要是征拆款和往来款（7.49 亿元），从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 40.57%，1~3 年的占 39.10%，3 年以上的占 20.33%，公司其他应收款账龄较长，公司计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例较低。前五名应收欠款方合计占比 90.29%，集中度高。

表 7　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

| 单位名称 | 款项性质 | 金额（万元） |
|---|---|---|
| 郴州市北湖区房屋征拆中心 | 征拆款 | 110745.03 |
| 郴州市北湖区政府投资融资管理中心 | 往来款 | 47019.73 |
| 郴州市槐海服务发展有限责任公司 | 往来款 | 24532.15 |
| 郴州市远恒佳教育管理有限公司 | 委托项目款 | 5500.00 |
| 郴州市翰鼎实业有限公司 | 往来款 | 3300.00 |
| **合计** | -- | **191096.91** |

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货 164.01 亿元，较上年底增长 8.94%。公司存货中土地资产账面价值 144.70 亿元，用于存续期债券“14 郴州百福债/PR 郴百福”抵押增信的土地账面价值 44.07 亿元，土地抵押比率 30.46%；存货中市政项目建设投入和土地开发整理成本较 2019 年均有所上升，分别为 12.40 亿元和 6.90 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产 43.65 亿元，较 2019 年底增长 10.35%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。公司长期应收款 5.23 亿元，较上年底保持不变，系 2014 年公司投入的“14 郴州百福债/PR 郴百福”募投项目湘江流域重金属污染治理及其配套设施项目部分投入（因工程回收期长，计入该科目）；公司在建工程 20.31 亿元，较上年底下降 14.58%，主要系棚改项目完成较多所致，棚改项目完工后，公司计划通过所整理的土地进行二级开发或出让的方式实现收益；公司其他非流动资产 14.09 亿元，较上年底增加 8.00 亿元；其他非流动资产为公司预付购楼款 2.40 亿元（公司与华泰嘉德协议购买华泰海洋摩尔城商业楼）及公司预付国有不动产包款 11.68 亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额320.25亿元，较2020年底基本保持稳定。公司货币资金23.07亿元，较2020年底下降10.17%，系北湖区政府投资融资管理中心对区内平台公司进行投资融资资金归集所致。公司其他应收款28.48亿元，较2020年底增长34.55%，主要系往来款增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 2.57 亿元 [3]，主要为资产中的固定资产、存货中用

[3] 银行端统计口径。用于存续期债券“14 郴州百福债/PR 郴百福”抵押增信的土地最新评估价值为 45.76 亿元。

于抵押的土地资产及股权质押。

3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 155.97 亿元，较上年底变化不大。其中资本公积占所有者权益的 85.98%，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 157.01 亿元，构成较上年底变化不大。

**跟踪期内，公司债务水平有所上升，整体债务负担一般。2021年公司集中兑付压力较大。**

截至2020年底，公司负债总额153.57亿元，较上年底增长14.03%。公司负债以非流动负债为主，但非流动负债占比明显下降。

截至 2020 年底，公司流动负债 64.13 亿元，较上年底大幅增长 231.46%。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款 11.57 亿元，较上年底增长 51.37%，主要系 2020 年公司押金及保证金和代扣代缴款项大幅增加所致；一年内到期的非流动负债 51.06 亿元，较上年底大幅增加 469.20%。一年内到期的非流动负债中含一年内到期的长期借款 2.97 亿元、一年内到期的应付债券 48.09 亿元。

截至2020年底，公司非流动负债89.44亿元，较上年底下降22.44%，主要是应付债券减少。公司长期借款51.50亿元，较上年底增长4.11%。绝大部分为质押借款，此外还包含少量抵押借款、保证借款和信用借款；应付债券37.62亿元，较上年底下降42.88%。

截至2021年3月底，公司负债总额163.25亿元，较上年底增长6.30%。公司其他应付款8.57亿元，较上年底下降25.90%；一年内到期的非流动负债51.19亿元，较上年底增长0.25%；长期借款54.69亿元，较上年底增长6.20%；公司应付债券46.18亿元，较上年底增长22.76%。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 8.97 | 51.06 | 52.19 |
| 长期债务 | 115.33 | 89.11 | 100.87 |
| 全部债务 | 124.30 | 140.18 | 153.07 |
| 长期债务资本化比率 | 42.89 | 36.36 | 39.12 |
| 全部债务资本化比率 | 44.73 | 47.33 | 49.36 |
| 资产负债率 | 46.72 | 49.61 | 50.97 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2020 年底，公司全部债务 140.18 亿元，较上年底增长 12.78%。有息债务以长期债务为主，2020 年底占比 63.57%。2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，分别为 49.61%和 47.33%，长期债务资本化比率呈下降趋势，为 36.36%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 153.07 亿元，仍以长期债务为主，占比 65.90%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2020 年底均有小幅上升，分别为 50.97%、39.12%和 49.36%。总体看，公司债务负担一般。以 2021 年 3 月底债务规模测算，2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年，公司需偿还债务分别为 49.45 亿元、11.86 亿元和 28.91 亿元，公司 2021 年集中兑付压力较大。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入保持稳定，期间费控制能力有所增强；公司利润总额对政府补助依赖度大。**

公司收入主要来源于基础设施建设和土地整理业务。2020 年，公司实现营业收入 13.97 亿元，同比增长 14.71%，2020 年公司营业成本 11.57 亿元，同比增长 15.69%。2020 年公司营业利润率略有所下降，为 17.15%。

2020 年，公司期间费用 0.48 亿元，同比下降 68.03%，期间费用减少主要系 2020 年公司偿还存量融资租赁、信托等非标准化融资工具，整体融资成本下降导致财务费用减少所致。期间费用率由 2019 年的 12.44%下降至

3.47%。公司期间费用控制能力良好。

2020 年，公司营业外收入 3.81 亿元，主要为政府补助；同期，利润总额 5.40 亿元。公司利润对政府补助依赖性大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 1.92%和 3.46%。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 12.18 | 13.97 | 4.95 |
| 营业成本 | 10.00 | 11.57 | 4.10 |
| 期间费用 | 1.52 | 0.48 | 0.08 |
| 营业外收入 | 2.22 | 3.81 | 0.12 |
| 利润总额 | 2.94 | 5.40 | 1.04 |
| 营业利润率 | 17.80 | 17.15 | 17.23 |
| 总资本收益率 | 1.58 | 1.92 | -- |
| 净资产收益率 | 1.92 | 3.46 | -- |

资料来源：公司审计报告及财务报表

2021年1－3月，公司实现营业收入4.95亿元，相当于2020年全年的35.43%，营业利润率小幅上升至17.23%；公司利润总额1.04亿元。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流出；投资活动表现为持续净流出，缺口有所扩大；筹资活动净现金流由负转正。**

公司经营活动现金收支主要是经营业务收支、政府财政性补助以及与政府相关部门的往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入量大幅减少，为 16.50 亿元，同比下降 31.29%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 8.13 亿元，同比下降 26.22%，为公司代建工程及土地平整收入的回款；收到其他与经营活动有关的现金绝大部分为往来款和财政性补助，2020 年为 8.37 亿元，同比下降 35.59%，系利息收入、投资理财收益及往来款减少共同所致。公司经营活动现金流出有所减少，2020 年为 17.96 亿元，同比下降 13.09%，系支付其他与经营活动有关的现金下降所致。2020 年公司支付其它与经营活动有关的现金为 9.44 亿元，同比下降 21.21%，系费用及往来款减少共同所致。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额-1.46 亿元，同比减少 4.81 亿元。公司现金收入比由 2019 年的 90.44%下降至 58.17%，公司收入实现质量有所下降。

2020 年，公司投资活动产生的现金流入大幅减少。2020 年，公司收回投资收到的现金 1.05 亿元，系公司购买的理财产品到期。2020 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 11.70 亿元，系公司购买海洋馆产生的现金支出以及郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司工程项目的支出，后期将出租产生租金收入。公司投资支付的现金 0.71 亿元，主要为公司购买的理财产品。2020 年，公司投资活动现金流量持续净流出，缺口有所扩大，为-9.53 亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入 | 24.01 | 16.50 | 9.60 |
| 经营活动现金流出 | 20.66 | 17.96 | 19.45 |
| 经营活动现金流量净额 | 3.35 | -1.46 | -9.85 |
| 投资活动现金流量净额 | -8.29 | -9.53 | -4.29 |
| 筹资活动现金流量净额 | -6.41 | 5.85 | 11.52 |
| 现金收入比 | 90.44 | 58.17 | 4.08 |

资料来源：公司审计报告及财务报表

2020 年，公司筹资活动现金流入为银行借款和发行债券收到的现金，为 24.35 亿元；筹资活动现金流出主要是偿还债务本息，为 18.50 亿元。2020 年筹资活动现金流量净额由负转正，为 5.85 亿元。

2021年1－3月，公司经营活动流入9.60亿元，经营活动现金流出19.45亿元，经营活动现金流净额为-9.85亿元。投资活动现金流净流出4.29亿元。筹资活动现金净流入11.52亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务规模快速增长，短期偿债压力较大；公司长期偿债能力偏弱；考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。**

截至2020年底，公司流动比率和速动比率均大幅下降，分别为414.64%和158.89%。2020 年，公司经营现金流动负债比由2019年的

17.34%下降至-2.27%，公司现金短期债务比为0.50倍，较2019年底大幅下降。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.44倍，由于北湖区政府对区内平台公司投资融资资金进行归集，公司账面货币资金规模大幅下降，但公司对所归集资金仍有使用权（归集资金规模为4.69亿元）。公司实际可支配货币资金超过账面货币资金规模，公司实际短期偿债能力高于指标值。

2020年，公司EBITDA和全部债务/EBITDA分别为5.79亿元和24.19倍，EBITDA利息倍数为0.83倍；公司长期偿债能力指标偏弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额14.14亿元，被担保单位经营状态均正常。担保比率9.01%，公司或有负债风险较低。

截至2021年3月底，公司共获银行授信186.00亿元，尚未使用授信额度5.48亿元，公司间接融资渠道亟需拓宽。

7. 母公司财务分析

**跟踪期内，母公司资产、负债及营业收入规模小幅增长，母公司利润总额大幅增长。母公司资产、权益、负债及营业收入占合并口径比例高。**

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额264.70亿元，较上年底增长7.06%。其中流动资产占89.04%、非流动资产占10.96%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的85.52%，占比高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计149.82亿元，较上年底保持稳定。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的96.05%，占比高。

截至2020年底，母公司负债合计114.89亿元，较上年底增长14.88%。其中流动负债占65.50%、非流动负债占34.50%，母公司以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的74.81%，占比高。

2020年，母公司实现营业收入13.20亿元，同比增长15.04%，占合并报表营业收入的82.11%；母公司利润总额为5.57亿元，同比增长62.85%，主要系公司本部收到财政补助3.80亿元所致，母公司利润总额超过合并口径，系子公司郴州万利建设投资有限公司及郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司亏损所致。

## 十、存续债券偿还能力分析

**截至本报告出具日，公司将于2021年到期债券合计48.09亿元，集中偿付压力大。公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力弱。**

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计88.93亿元。2021年公司将迎来偿债高峰，本年度需偿还债券本金合计48.09亿元，是公司存续债券待偿本金峰值。

2020年底，公司现金类资产25.69亿元，是本年度待偿到期债券合计的0.53倍；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为16.50亿元、-1.46亿元和5.79亿元，分别是未来待偿债峰值的为0.34倍、-0.03倍和0.12倍。总体看，公司现金类资产对未来待偿债峰值的保障能力尚可，经营活动现金流入量对未来待偿债峰值的保障能力弱。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 指标值 |
|---|---|
| 2021年到期债券余额 | 48.09 |
| 未来待偿债券峰值 | 48.09 |
| 2020年底现金类资产/本年度待偿到期债券 | 0.53 |
| 2020年经营活动现金流入量/存续债券待偿本金峰值 | 0.34 |
| 2020年经营活动现金流净额/存续债券待偿本金峰值 | -0.03 |
| 2020年EBITDA/存续债券待偿本金峰值 | 0.12 |

注：考虑投资人对公司所有存续债券行使回售选择权
资料来源：联合资信整理

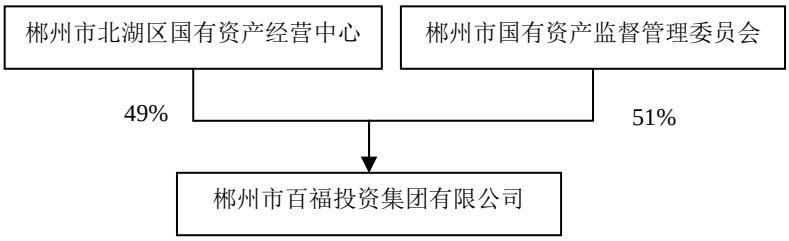
此外，公司以其自有的国有出让土地使用权为“14郴州百福债/PR郴百福”提供抵押担

保。根据深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司评估价值为 457619.61 万元。估价日期为 2021 年 3 月 12 日。目前，抵押资产对债券余额的抵押倍数为 12.71 倍，有助于更好保障债券本息的偿付。

## 十一、 结论

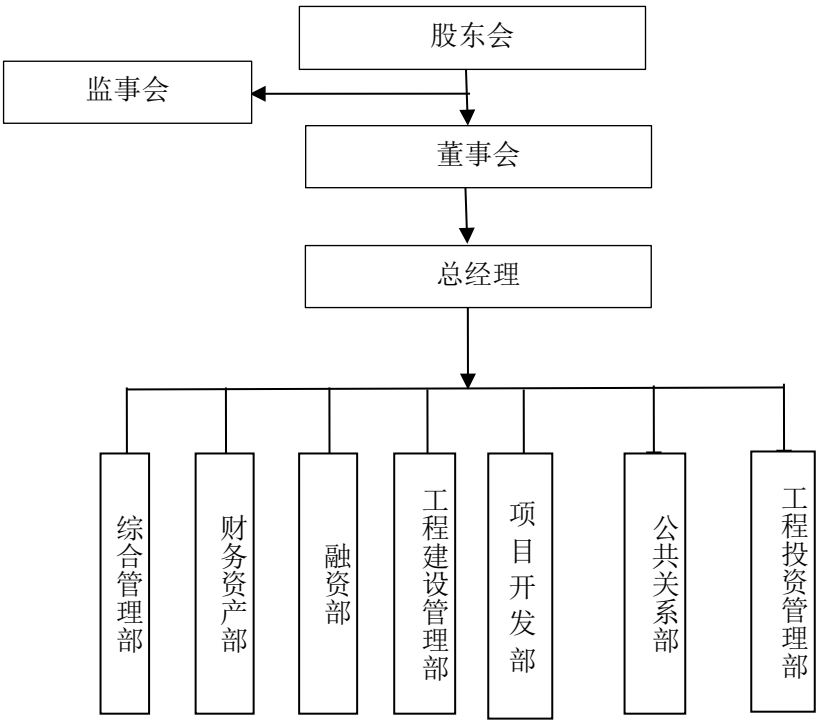
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“14郴州百福债/PR郴百福”的信用等级为AA$^{+}$，维持“16百福专项债/PR百福债”“18百福投资MTN001”和“21百福投资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

| 序号 | 公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例 | 主营业务 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 郴州万利建设投资有限公司 | 10000.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 2 | 郴州市北湖区道达房地产开发有限公司 | 1200.00 | 100.00% | 房地产开发 |
| 3 | 郴州市柳毅会展酒店有限公司 | 30.00 | 100.00% | 餐饮服务 |
| 4 | 郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司 | 20000.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 5 | 北湖区裕民扶贫开发投资有限公司 | 2000.00 | 100.00% | 易地扶贫搬迁项目的投资融资 |
| 6 | 郴州晟达资产经营管理有限公司 | 1000.00 | 100.00% | 国有资产经营管理 |
| 7 | 郴州市百福物流有限公司 | 50000.00 | 100.00% | 货物运输、仓储 |
| 8 | 郴州市百福供应链有限公司 | 10000.00 | 100.00% | 货物仓储、供应链管理服务 |
| 9 | 郴州市百福汽车租赁有限公司 | 2000.00 | 100.00% | 汽车租赁 |
| 10 | 郴州市国康创业投资有限公司 | 5000.00 | 100.00% | 创业投资业务 |
| 11 | 郴州市百福温泉供水有限公司 | 5000.00 | 65.00% | 地热水开采、供水 |
| 12 | 郴州市北福旅游开发有限公司 | 5000.00 | 60.00% | 旅游景区项目开发 |

资料来源：公司提供

# 附件 2　公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 42.16 | 30.82 | 25.69 | 23.07 |
| 资产总额(亿元) | 282.45 | 288.25 | 309.54 | 320.25 |
| 所有者权益(亿元) | 152.64 | 153.58 | 155.97 | 157.01 |
| 短期债务(亿元) | 11.54 | 8.97 | 51.06 | 52.19 |
| 长期债务(亿元) | 110.01 | 115.33 | 89.11 | 100.87 |
| 全部债务(亿元) | 121.55 | 124.30 | 140.18 | 153.07 |
| 营业收入(亿元) | 11.89 | 12.18 | 13.97 | 4.95 |
| 利润总额(亿元) | 2.32 | 2.94 | 5.40 | 1.04 |
| EBITDA(亿元) | 4.45 | 4.45 | 5.79 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.88 | 3.35 | -1.46 | -9.85 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.85 | 0.74 | 0.70 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.07 | 0.07 | 0.07 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.04 | 0.05 | -- |
| 现金收入比(%) | 70.16 | 90.44 | 58.17 | 4.08 |
| 营业利润率(%) | 18.04 | 17.80 | 17.15 | 17.23 |
| 总资本收益率(%) | 1.60 | 1.58 | 1.92 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.52 | 1.92 | 3.46 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 41.89 | 42.89 | 36.36 | 39.12 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.33 | 44.73 | 47.33 | 49.36 |
| 资产负债率(%) | 45.96 | 46.72 | 49.61 | 50.97 |
| 流动比率(%) | 1300.81 | 1285.51 | 414.64 | 446.83 |
| 速动比率(%) | 544.98 | 507.33 | 158.89 | 178.77 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.56 | 17.34 | -2.27 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 27.35 | 27.92 | 24.19 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.26 | 0.78 | 0.83 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 3.65 | 3.44 | 0.50 | 0.44 |

注：2021 年一季度财务数据未经审计

# 附件 3　公司主要财务数据及指标（母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 30.65 | 25.67 | 23.70 | 21.44 |
| 资产总额(亿元) | 240.94 | 247.25 | 264.70 | 274.53 |
| 所有者权益(亿元) | 145.83 | 147.25 | 149.82 | 150.78 |
| 短期债务(亿元) | 6.38 | 5.61 | 48.28 | 49.38 |
| 长期债务(亿元) | 70.91 | 65.94 | 39.31 | 50.57 |
| 全部债务(亿元) | 77.29 | 71.54 | 87.59 | 99.95 |
| 营业收入(亿元) | 10.49 | 11.47 | 13.20 | 4.75 |
| 利润总额(亿元) | 0.99 | 3.42 | 5.57 | 0.96 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -0.76 | 12.57 | -3.41 | -9.91 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.02 | 0.84 | 0.80 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.06 | 0.06 | 0.07 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.05 | 0.05 | -- |
| 现金收入比(%) | 41.23 | 95.76 | 61.07 | 0.71 |
| 营业利润率(%) | 18.05 | 17.72 | 17.13 | 17.26 |
| 总资本收益率(%) | 0.45 | 1.56 | 2.35 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.68 | 2.32 | 3.72 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 32.72 | 30.93 | 20.78 | 25.12 |
| 全部债务资本化比率(%) | 34.64 | 32.70 | 36.89 | 39.86 |
| 资产负债率(%) | 39.48 | 40.45 | 43.40 | 45.08 |
| 流动比率(%) | 945.91 | 662.77 | 313.20 | 339.51 |
| 速动比率(%) | 340.09 | 230.20 | 113.89 | 131.25 |
| 经营现金流动负债比(%) | -3.23 | 36.91 | -4.53 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 4.80 | 4.58 | 0.49 | 0.43 |

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；因为获取相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算

# 附件 4 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%<br>（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% |
| 应收类款项/资产总额 | （应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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+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 5-1　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 5-2　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 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。