信用等级公告

联合〔2020〕1851号

联合资信评估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”信用等级为AA^+，并维持“16百福专项债/PR百福债”和“18百福投资MTN001”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

二〇二〇年六月二十四日

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

郴州市百福投资集团有限公司 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
郴州市百福投资集团有限公司	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

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	7.20 亿元	2021/08/28
16 百福专项债/PR 百福债	14.90 亿元	11.92 亿元	2026/03/22
18 百福投资 MTN001	8.40 亿元	8.40 亿元	2023/12/28

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 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“公司”）是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，公司继续获得股东补贴方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货占比较大、资产流动性较弱，公司盈利指标较弱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。

“14 郴州百福债/PR 郴百福”设置分期偿还本金安排，同时，公司以其拥有的土地使用权为债券的本息偿付提供抵押担保，抵押评估价值 45.58 亿元，对债券余额的抵押倍数为 6.33 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”和“18 百福投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **郴州市和北湖区经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。**2019 年，郴州市地区生产总值 2410.9 亿元，按可比价格计算（下同），同比增长 7.8%；同期，北湖区实现地区生产总值 404.9 亿元，同比增长 8.1%。

2. **公司继续获得外部支持。**公司作为郴州市重要的基础设施建设主体，持续获得政府支持。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.22 亿元和 0.79 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 6.33 倍，有助于更好保障债券本息偿付，有效提升了债券本息

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	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：闫 蓉 张 铖 贾思然

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

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，截至 2019 年底为资产总额的 52.23%，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. **2021 年公司将面临较大集中兑付压力。**考虑到公司将于 2021 年对存续私募债“16 百福 01”提前行权，2021 年公司需要偿还的债务规模为 50.53 亿元，2021 年集中兑付压力较大。

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)	43.69	42.16	30.82	7.43
资产总额(亿元)	262.39	282.45	288.25	288.50
所有者权益(亿元)	152.32	152.64	153.58	154.61
短期债务(亿元)	7.70	11.54	8.97	7.37
长期债务(亿元)	92.56	110.01	115.33	115.44
全部债务(亿元)	100.26	121.55	124.30	122.81
营业收入(亿元)	11.76	11.89	12.18	3.78
利润总额(亿元)	2.55	2.32	2.94	1.03
EBITDA(亿元)	4.36	4.45	4.45	--
经营性净现金流(亿元)	2.59	0.88	3.35	-19.68
营业利润率(%)	17.94	18.04	17.80	16.67
净资产收益率(%)	1.68	1.52	1.92	--
资产负债率(%)	41.95	45.96	46.72	46.41
全部债务资本化比率(%)	39.69	44.33	44.73	44.27
流动比率(%)	1478.23	1300.81	1285.51	1341.33
经营现金流动负债比(%)	15.87	4.56	17.34	--
现金短期债务比(倍)	5.68	3.65	3.44	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.26	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.02	27.35	27.92	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	239.14	240.94	247.25	245.94
所有者权益(亿元)	146.83	145.83	147.25	148.34
全部债务(亿元)	73.94	77.29	71.54	70.06
营业收入(亿元)	10.28	10.49	11.47	3.47
利润总额(亿元)	0.85	0.99	3.42	1.09
资产负债率(%)	38.60	39.48	40.45	39.69
全部债务资本化比率(%)	33.49	34.64	32.70	32.08
流动比率(%)	963.63	945.91	662.77	711.44
经营现金流动负债比(%)	16.57	-3.23	36.91	--

注：2020 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
18 百福投资 MTN001 16 百福专项债/PR 百福债	AA	AA	稳定	2019/06/19	黄海伦 张 铖	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）	阅读原文
14 郴州百福债/PR 郴百福	AA+	AA	稳定	2019/06/19	黄海伦 张 铖	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）	阅读原文
18 百福投资 MTN001	AA	AA	稳定	2018/06/12	霍正泽 黄海伦	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 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 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 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 2020 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 2020 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 2020 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 8 家子公司。

截至2019年底，公司资产总额288.25亿元，所有者权益合计153.58亿元；2019年，公司实现营业收入12.18亿元，利润总额2.94亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额288.50亿元，所有者权益合计154.61亿元；2020年1－3月，公司实现营业收入3.78亿元，利润总额1.03亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评债券“14郴州百福债/PR郴百福”“16百福专项债/16郴百福”和“18百福投资MTN001”尚需偿还债券余额27.52亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付应付本息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

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	7.20	2014/08/28	7 年
16 百福专项债/PR 百福债	14.90	11.92	2016/03/22	10 年
18 百福投资 MTN001	8.40	8.40	2018/12/28	5 年
合计	**41.30**	**27.52**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2020年5月底，“14郴州百福债/PR郴百福”募集资金已使用完毕，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，上述土地已出让1580亩，出让金额19.95亿元，已全部拨付给公司。

截至2020年5月底，“16百福专项债/PR郴百福”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2020年5月底，“18百福投资MTN001”已使用募集资金6.80亿元。

四、行业及区域经济环境

1.　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 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：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

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2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，郴州市地区生产总值2410.9亿元，按可比价格计算，同比增长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%。人均地区生产总值50760元，同比增长7.5%。

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%。房地产开发投资187.4亿元，比上年增长18.8%。其中，住宅160.7亿元，增长26.2%；办公楼0.8亿元，增长6.9%；商业营业用房17.8亿元，增长7.4%。商品房销售面积766.6万平方米，增长1.7%。商品房销售额399.2亿元，增长8.2%。

根据《北湖区 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，全区实现地区生产总值 404.9 亿元，按可比价计算（下同），同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 12.8 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 106.7 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 285.4 亿元，增长 8.4%。三次产业结构由上年的 3.0：26.6：70.4 发展为 3.2：26.3：70.5。

全区固定资产投资比上年增长 11.6%。按行

业分，第一产业投资增长 129.5%；第二产业投资增长 0.7%，其中工业投资增长 28.3%；第三产业投资下降 2.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2020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。

2. 外部支持

跟踪期内，郴州市财政收入实现增长；北湖区财政收入同比有所下滑；公司持续获得政府的支持。

根据公开信息披露，2019 年，郴州市一般公共预算收入 223.2 亿元，比上年增长 2.5%。其中税收收入 180 亿元，增长 3%；非税收入 43.2 亿元，增长 0.4%。2019 年，郴州市一般公共预算支出 440.5 亿元，增长 5.6%。财政自给率 50.67%，较 2018 年的 52.19%有所下降，财政自给能力较差。

2019 年，北湖区一般公共预算收入 10.24 亿元，比上年下降 7.3%。其中地方财政收入 6.5 亿元，下降 5.2%；税收收入 4.5 亿元，下降 5.2%，非税收收入 1.9 亿元，下降 5.3%。全年一般公共预算支出 28.1 亿元，增长 7.3%。财政自给率由 2018 年的 41.98%下降至 36.44%，财政自给能力较差。

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。2019年，公司获得财政补贴2.22亿元，2020年1－3月，公司获得财政补助0.79亿元，计入“营业外收入”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

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 2020 年 6 月 3 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 2020 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员发生变化，截至2020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。

七、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。

2019年，公司营业收入12.18亿元，较上年增长2.41%，其中主营业务收入11.99亿元，较上年增长2.69%。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2019年上述业务的毛利率均为16.67%。2019年公司综合毛利率为17.86%。

2020年1－3月，公司实现营业收入3.78亿元，相当于2019年全年的31.08%。2020年1－3月，公司综合毛利率为16.67%。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（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
基础设施建设	10.12	85.07	16.67	11.80	96.88	16.67	3.75	99.21	16.67
土地整理	1.56	13.14	16.67	0.19	1.59	16.67	0.03	0.79	16.67
其他业务	0.21	1.79	93.47	0.19	1.53	95.17	--	--	--
合计	**11.89**	**100.00**	**18.04**	**12.18**	**100.00**	**17.86**	**3.78**	**100.00**	**16.67**

注：2020年1-3月营业收入合计数与财务报表不一致系四舍五入所致。
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，收入规模同比有所增长；但回款进度相对滞后，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。2019年，公司基础设施建设业务收入11.80亿元，较上年增长16.64%。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均无变化，为16.67%。

2014 年至 2020 年 3 月底，公司基础设施建设项目累计已完成投资 54.70 亿元，累计形成收入 56.46 亿元（尚有 7.65 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（2019 年，公司收到基础设施建设项目回款 10.47 亿元，2020 年 1－3 月尚未收到回款），累计尚未回款金额 17.36 亿元（计入应收账款），回款进度相对滞后。

（2）土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务收入下降明显，该板块业务在建项目规模较小，未来业务可持续性有待观察。

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。

2019 年，公司土地整理收入由 2018 年的 1.56 亿元下降至 0.19 亿元，主要系公司 2019 年土地整理业务投入金额较小，可确认的收入较少所致。公司土地整理主要项目包括人民医院康复中心、高壁综合大市场和龙女景区民俗文化园花坪路、汽车城南路、南方石墨浮选提纯项目等。

2014年至2020年3月底，公司土地整理业务累计已完成投资10.80亿元，累计形成收入11.21亿元（尚有1.45亿元投资未达到确认条件计入存货），收入累计回款7.76亿元（2019年，公司收到土地整理项目回款0.34亿元，2020年1－3月尚未收到回款），累计尚未回款金额3.45亿元（计入应收账款）。

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 2020 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郴资桂大道北湖段改扩建工程、万华汽车城项目和高壁综合大市场项目等，代建项目较多但单个项目投资金额均不大。截至 2020 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 19.83 亿元，已完成投资 17.88 亿元，尚需投资 1.95 亿元；公司主要在建的土地整理项目 8.19 亿元，已完成投资 7.60 亿元，尚需投资 0.59 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，对外融资需求不大。

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、下湄桥棚户区改造项目等。截至 2020 年 3 月底，公司自营项目总投资额 13.33 亿元，已完成投资 9.80 亿元，尚需投资规模 3.53 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人居环境治理项目、游客集散中心项目、鲁塘石墨产业园项目和福利中心项目，上述拟建政府项目计划总投资合计 34.00 亿元。

表 4　截至 2020 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
郴资桂大道北湖段改扩建工程	基础设施	124424.92	119424.92	5000.00
仙岭温泉项目		38264.20	32908.09	5356.11
S212 华塘大道、花坪大道		35641.79	26459.38	9182.41
小计	--	**198330.91**	**178792.39**	**19538.52**
万华汽车城项目	土地整理	26861.14	26127.55	733.59
人民医院康复中心项目		22802.65	20909.25	1893.4
高壁综合大市场项目		24717.58	21917.58	2800.00
龙女景区民俗文化园项目		7506.79	7006.39	500.4
小计	--	**81888.16**	**75960.77**	**5927.39**
下湄桥化工厂周边棚改项目	自持项目	46917.37	37117.37	9800.00
下湄桥棚户区改造项目		57837.30	33337.30	24500.00
金冠小区周边棚改项目		28518.41	27518.41	1000.00
小计	--	**133273.08**	**97973.08**	**35300.00**
合计	--	**413492.15**	**352726.24**	**60765.91**

资料来源：公司提供

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，2019 年公司合并范围内减少一家子公司，系公司注销的二级子公司郴州龙女物业管理公司，考虑到减少的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

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

截至 2019 年底，公司资产总额 288.25 亿元，较上年底增长 2.05%，公司资产构成以流动资产（占 86.28%）为主，公司资产以存货、预付款项和货币资金为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.16	14.93	30.82	10.69	7.43	2.58

应收账款	15.86	5.62	17.04	5.91	20.83	7.22
预付款项	35.36	12.52	33.51	11.63	37.06	12.84
其他应收款	11.71	4.15	16.37	5.68	29.18	10.12
存货	145.75	51.60	150.55	52.23	152.88	52.99
流动资产	**250.84**	**88.81**	**248.70**	**86.28**	**247.39**	**85.75**
在建工程	20.39	7.22	23.77	8.25	25.36	8.79
非流动资产	**31.61**	**11.19**	**39.55**	**13.72**	**41.11**	**14.25**
资产总额	**282.45**	**100.00**	**288.25**	**100.00**	**288.50**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动资产 248.70 亿元，较上年底下降 0.85%，流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成；公司货币资金 30.82 亿元，较上年底下降 26.90%，货币资金主要为银行存款，无使用受限资金；公司应收账款 17.04 亿元，较上年底增长 7.45%，主要系对郴州市北湖区财政局的应收（占比 99.92%，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 76.97%，1~3 年的占 9.26%，3 年以上的占 13.78%，账龄较短；公司累计计提坏账准备 1.43 万元，计提比例很低；公司预付款项 33.51 亿元，较上年底下降 5.22%。公司预付款项中包括预付高壁大市场 20.00 亿元，为地上建筑物投入，项目产权正在办理中，预计在 2020 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 郴百福”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 2019 年底，其他应收款（无应收利息和应收股利）16.37 亿元，较上年底增长 39.81%，主要系应收往来款快速增长所致。其他应收款主要是往来款（13.74 亿元）和拆借款（1.58 亿元）。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 47.25%，1~3 年的占 9.04%，3 年以上的占 43.71%，公司其他应收款账龄较长，公司计提坏账准备 0.17 亿元，计提比例较低。前五名应收欠款方合计占比 87.57%，集中度高。

表 6　截至 2019 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	往来款	82482.30
郴州市北湖区城区学校扩容提质建设指挥部	往来款	30000.00
郴州市槐海投资开发有限责任公司	往来款、拆借款	24532.15
远东国际租赁公司	押金及保证金	4500.00
郴州市翰鼎实业有限公司	拆借款	3300.00
合计	--	**144814.45**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货 150.55 亿元，较上年底增长 3.29%。公司存货中土地资产账面价值 143.35 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 45.58 亿元，土地抵押比率 31.80%；存货中市政项目建设投入和土地开发整理成本较 2018 年均有所上升，分别为 5.69 亿元和 1.31 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 39.55 亿元，较上年底增长 25.12%，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 23.77 亿元，较上年底增长 16.57%，主要系高壁和杉山岭保障性住房工程棚改项目投入增加以及新增较多棚改项目所致，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 6.09 亿元，较上年底增加 3.99 亿元，其他非流动资产为公司预付购楼款 2.19 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 3.91 亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额288.50亿元，较2019年底基本保持稳定。公司货币资金7.43亿元，较上年底大幅减少，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29.18亿元，较上年底增加12.81亿元，主要系平台公司资金归集所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 31.95 亿元，均为存货中用于抵押的土地资产。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 153.58 亿元，较上年底变化不大。其中资本公积占所有者权益的 87.31%，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 154.61 亿元，构成较上年底变化不大。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.65	3.70	5.65	3.68	5.65	3.66
资本公积	134.10	87.85	134.10	87.31	134.10	86.73
未分配利润	11.68	7.65	12.28	8.00	13.31	8.61
所有者权益合计	**152.64**	**100.00**	**153.58**	**100.00**	**154.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

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

截至2019年底，公司负债总额134.67亿元，较上年底增长3.74%。公司负债以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	3.93	3.02	6.59	4.90	7.57	5.65
一年内到期的非流动负债	11.54	8.89	8.97	6.66	7.37	5.50
流动负债	**19.28**	**14.85**	**19.35**	**14.37**	**18.44**	**13.78**
长期借款	39.26	30.24	49.46	36.73	49.46	36.95
应付债券	70.75	54.50	65.86	48.91	65.98	49.28
非流动负债	**110.53**	**85.15**	**115.33**	**85.63**	**115.44**	**86.22**
负债总额	**129.81**	**100.00**	**134.67**	**100.00**	**133.89**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动负债19.35亿元，较上年底基本保持稳定。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 6.59 亿元，较上年底增长 67.90%，主要系 2019 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 8.97 亿元，较上年底下降 22.27%。一年内到期的非流动负债中含一年内到期的长期借款 3.36 亿元、一年内到期的应付债券 5.09 亿元和一年内到期的长期应付款 0.52 亿

元。

截至2019年底，公司非流动负债115.33亿元，较上年底增长4.34%，主要是长期借款增长。公司长期借款49.46亿元，较上年底增长25.98%。绝大部分为质押借款，此外还包含少量抵押借款、信用借款和保证借款；应付债券65.86亿元，较上年底下降6.91%；公司长期应付款（公司向远东国际租赁公司借款）已全部转入一年内到期的非流动负债。

截至2020年3月底，公司负债总额133.89亿元，较上年底基本保持稳定。公司其他应付款7.57亿元，较上年底增长14.77%；一年内到期的非流动负债7.37亿元，较上年底下降17.89%；长期借款49.46亿元，较上年底保持稳定；公司应付债券65.98亿元，较上年底基本保持稳定。

截至 2019 年底，公司全部债务 124.30 亿元，较上年底增长 2.26%。有息债务以长期债务为主，2019 年底占比 92.78%。2019 年底，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均呈上升趋势，分别为 46.72%、42.89%和 44.73%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 122.81 亿元，仍以长期债务为主，占比 94.00%。截止 2020 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 2019 年底均有小幅下降，分别为 46.41%、42.75%和 44.27%。总体看，公司债务负担一般。以 2020 年 3 月底债务规模测算，2020 年 4-12 月、2021 年及 2022 年，公司需偿还债务分别为 7.37 亿元、50.53 亿元（考虑到公司将于 2021 年对存续私募债“16 百福 01”提前行权）和 4.00 亿元，公司 2021 年集中兑付压力较大。整体看，公司债务处于适宜水平。

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，整体盈利指标仍较弱。

公司收入主要来源于基础设施建设和土地整理业务。2019 年，公司实现营业收入 12.18 亿元，同比增长 2.41%，2019 年公司营业成本 10.00 亿元，同比增长 2.64%。2019 年公司营业利润率略有所下降，为 17.80%。

2019 年，公司期间费用 1.52 亿元，同比下降 25.05%，期间费用减少主要系 2019 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 2018 年的 17.00%下降至 12.44%。公司期间费用控制能力尚可。

2019 年，公司营业外收入 2.22 亿元，为政府补助；同期，利润总额 2.94 亿元。公司利润对政府补助依赖性大。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 1.58%和 1.92%。公司盈利指标仍较弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入3.78亿元，相当于2019年全年的31.08%，营业利润率小幅下降至16.67%；公司利润总额1.03亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的净现金流入规模大幅增加；投资活动表现为持续净流出，缺口有所缩小。筹资活动净现金流由正转负。

公司经营活动现金收支主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关部门的往来款等。2019 年，公司经营活动现金流入量大幅增长，为 24.01 亿元，同比增长 43.62%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 11.01 亿元，同比增长 32.02%，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补贴，2019 年为 13.00 亿元，同比增长 55.16%，系与北湖区房屋征拆中心和郴州市泰荣房地产开发有限公司的往来款大幅增加所致。公司经营活动现金流出有所增加，2019年为20.66亿元，同比增长30.42%，系支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2019 年公司支付其它与经营活动有关的现金为 11.98 亿元，同比增长 124.45%，主要是代建项目投入和往来款支出，系与北湖区房屋征

拆中心的往来款增加所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额 3.35 亿元，同比增加 2.47 亿元。公司现金收入比由 2018 年的 70.16%上升至 90.44%，公司收入实现质量有所提升。

2019 年，公司投资活动产生的现金流入大幅增加。2019 年，公司收回投资收到的现金 14.60 亿元，系公司购买的理财产品到期。2019 年，公司构建固定资产、无形资产等支付的现金为 7.66 亿元，系公司购买海洋馆产生的现金支出，后期将出租产生租金收入。公司投资支付的现金规模较大，为 15.35 亿元，主要为公司购买的理财产品。2019 年，公司投资活动现金流量持续净流出，缺口有所缩小，为-8.29 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入全部为银行借款，为 13.98 亿元；筹资活动现金流出主要是偿还债务本息，为 20.39 亿元。2019 年筹资活动现金流量净额由正转负，为-6.41 亿元。

2020年1－3月，公司经营活动流入0.83亿元，经营活动现金流出20.51亿元，经营活动表现为净流出，为-19.68亿元。投资活动现金流出0.80亿元。筹资活动现金净流出2.92亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产充裕，且间接融资渠道畅通，短期债务支付能力强。公司有息债务规模较大，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2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为1285.51%和507.33%。2019年，公司经营现金流动负债比由2018年的4.56%上升至17.34%，公司现金短期债务比为3.44倍，较2018年底有所下降。截至2020年3月底，公司现金短期债务比为1.01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20.35亿元）。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。

2019 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA均与上年持平，分别为4.45亿元和27.92倍，公司长期偿债能力依然偏弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额1.00亿元，系对郴州市槐海服务发展有限责任公司的担保，担保比率0.65%，公司或有负债风险低。

截至2020年3月底，公司共获银行授信65.53亿元，尚未使用授信额度58.12亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到政府和股东对公司的持续有力支持，公司整体偿债风险很低。

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 2019 年底，母公司资产总额 247.25 亿元，较上年底增长 2.62%。其中流动资产占 91.31%、非流动资产占 8.69%，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 85.77%，占比高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 147.25 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 95.88%，占比高。

截至 2019 年底，母公司负债合计 100.00 亿元，较上年底增长 5.14%。其中流动负债占 34.06%、非流动负债占 65.94%，母公司以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 74.26%，占比高。

2019 年，母公司实现营业收入 11.47 亿元，同比增长 9.33%，占合并报表营业收入的 94.19%；母公司利润总额为 3.42 亿元，同比增长 244.30%，主要系公司本部收到财政补助 2.22 亿元所致，母公司利润总额超过合并口径，系子公司郴州市万利建设投资有限公司及郴

州市北湖区保障房安居工程投资有限公司亏损所致。

九、存续债券偿还能力分析

未来一年内，公司将到期应付债券5.09亿元，2021年偿债集中度高。公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力尚可。

截至2020年5月底，公司存续债券余额84.02亿元，截至2020年3月底，未来一年内将到期应付债务5.09亿元（“14郴州百福债/PR郴百福”将于2020年8月兑付本金3.60亿元，“16百福专项债/PR百福债”将于2021年3月兑付本金1.49亿元），2021年将达到存续债券待偿本金峰值48.09亿元（考虑到公司将于2021年对存续私募债“16百福01”提前行权）。

截至2020年3月底，公司现金类资产7.43亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为24.01亿元、3.35亿元和4.45亿元，对公司存续债券保障情况如下表，总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力尚可，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。由于北湖区政府对公司投资融资资金进行了归集，公司现金类资产对未来一年内到期的债务余额的实际保障能力高于测算值。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
未来一年内到期债券余额（2020 年 3 月）	5.09
未来待偿债券本金峰值	48.09
现金类资产/一年内到期债券余额（2020 年 3 月）	1.46
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.50
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

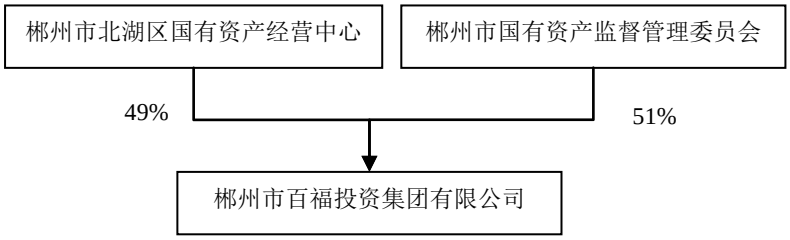
资料来源：联合资信整理

此外，公司以其持有的 9 宗土地使用权为“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于 2020 年 6 月 19 日出具的评估报告，9 宗抵押土地使用权面积共计 3244.66 亩，评估的价值为人民币 455786.15 万元，评估基准日为 2020 年 3 月 12 日。在“14 郴州百福债/PR 郴百福”存续期内，公司应保证抵押倍数不低于 2 倍（抵押倍数是指抵押资产价值总额与该期债券未偿还本金及一年内未偿还债券利息（发行利率为 6.54%）之和的比例）；目前，抵押资产对债券余额的抵押倍数为 6.33 倍，有助于更好保障债券本息偿付。

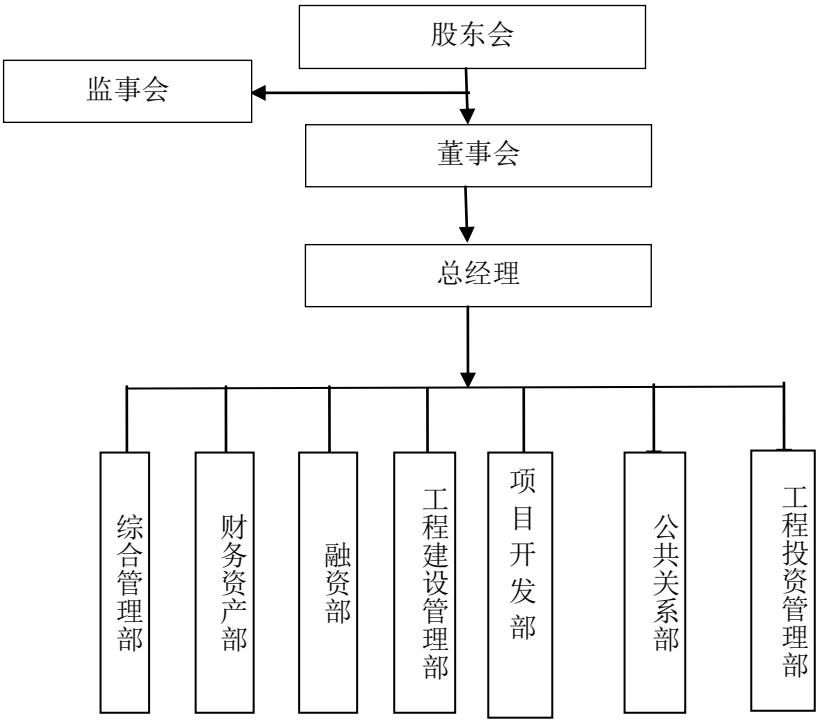
十、结论

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”和“18百福投资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 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	持股比例	主营业务
1	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
2	郴州市万利建设投资有限公司	10000.00	100.00%	基础设施建设
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	郴州北湖长银教育投资合伙企业（有限合伙）	39530.00	100.00%	教育投资
6	郴州市万利教育投资有限公司	39730.00	100.00%	教育投资
7	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
8	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

附件 2　公司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)	43.69	42.16	30.82	7.43
资产总额(亿元)	262.39	282.45	288.25	288.50
所有者权益(亿元)	152.32	152.64	153.58	154.61
短期债务(亿元)	7.70	11.54	8.97	7.37
长期债务(亿元)	92.56	110.01	115.33	115.44
全部债务(亿元)	100.26	121.55	124.30	122.81
营业收入(亿元)	11.76	11.89	12.18	3.78
利润总额(亿元)	2.55	2.32	2.94	1.03
EBITDA(亿元)	4.36	4.45	4.45	--
经营性净现金流(亿元)	2.59	0.88	3.35	-19.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.00	0.85	0.74	--
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	0.04	--
现金收入比(%)	91.90	70.16	90.44	--
营业利润率(%)	17.94	18.04	17.80	16.67
总资本收益率(%)	1.72	1.60	1.58	--
净资产收益率(%)	1.68	1.52	1.92	--
长期债务资本化比率(%)	37.80	41.89	42.89	42.75
全部债务资本化比率(%)	39.69	44.33	44.73	44.27
资产负债率(%)	41.95	45.96	46.72	46.41
流动比率(%)	1478.23	1300.81	1285.51	1341.33
速动比率(%)	583.43	544.98	507.33	512.38
经营现金流动负债比(%)	15.87	4.56	17.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.02	27.35	27.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.26	0.78	--
现金短期债务比(倍)	5.68	3.65	3.44	1.01

注：2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.93	30.65	25.67	3.08
资产总额(亿元)	239.14	240.94	247.25	245.94
所有者权益(亿元)	146.83	145.83	147.25	148.34
短期债务(亿元)	6.10	6.38	5.61	4.00
长期债务(亿元)	67.84	70.91	65.94	66.05
全部债务(亿元)	73.94	77.29	71.54	70.06
营业收入(亿元)	10.28	10.49	11.47	3.47
利润总额(亿元)	0.85	0.99	3.42	1.09
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	3.85	-0.76	12.57	-20.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.37	1.02	0.84	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	104.69	41.23	95.76	--
营业利润率(%)	17.92	18.05	17.72	16.67
总资本收益率(%)	0.38	0.45	1.56	--
净资产收益率(%)	0.58	0.68	2.32	--
长期债务资本化比率(%)	31.60	32.72	30.93	30.81
全部债务资本化比率(%)	33.49	34.64	32.70	32.08
资产负债率(%)	38.60	39.48	40.45	39.69
流动比率(%)	963.63	945.91	662.77	711.44
速动比率(%)	344.39	340.09	230.20	240.32
经营现金流动负债比(%)	16.57	-3.23	36.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	6.71	4.80	4.58	0.77

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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% （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