信用评级公告

联合〔2022〕5384 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，“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

二〇二二年六月二十七日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	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
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
16 百福专项债/PR 百福债	14.90 亿元	8.94 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：2022 年 6 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

评级观点：

郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省郴州市北湖区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，公司持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。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，面临较大资本支出压力以及基础设施建设业务回款效率较低等因素对其信用水平带来不利影响。

随着郴州市和北湖区经济持续发展，公司基础设施建设、土地整理等业务将持续推进，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“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。2021 年，郴州市地区生产总值 2770.08 亿元，按可比价格计算（下同），同比增长 8.8%，实现一般公共预算收入 160.51 亿元，同比增长 11.9%。同期，北湖区实现地区生产总值 453.87 亿元，同比增长 9.8%；实现全区一般公共预算收入 11.32 亿元，同比增长 19.1%。

2. 公司继续获得政府在资产注入和财政补贴等方面支持。公司是郴州市北湖区重要的基础设施建设主体，2021 年，北湖区财政局向公司注入资金 5.00 亿元，北湖区政府无偿向公司注入账面价值 4.61 亿元的房屋资产，公司获得政府补助 0.13 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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 高 锐
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

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司资产中以土地资产为主的存货占比大，变现受区域土地市场影响大；应收类账款对资金形成占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2.公司基础设施建设及土地整理业务未来尚需投资额较大，面临较大资本支出压力。截至 2021 年底，公司基础设施建设业务在建及拟建项目未来尚需投资 66.34 亿元，土地整理业务在建项目未来尚需投资 15.41 亿元，面临较大资本支出压力。

3.公司回款效率较低。截至 2021 年底，公司基础设施建设业务及土地整理业务合计收到回款 3.80 亿元，公司现金收入比为 28.99%，整体回款效率较低。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.82	25.69	16.66	10.02
资产总额（亿元）	288.25	309.54	330.20	334.08
所有者权益（亿元）	153.58	155.97	164.51	161.89
短期债务（亿元）	8.97	51.06	14.47	14.84
长期债务（亿元）	115.33	89.11	125.89	131.27
全部债务（亿元）	124.30	140.18	140.36	146.12
营业总收入（亿元）	12.18	13.97	13.63	4.48
利润总额（亿元）	2.94	5.40	2.30	0.37
EBITDA（亿元）	4.45	5.79	3.10	--
经营性净现金流（亿元）	3.35	-1.46	3.29	-6.46
营业利润率（%）	17.80	17.15	15.15	16.22
净资产收益率（%）	1.92	3.46	1.39	--
资产负债率（%）	46.72	49.61	50.18	51.54
全部债务资本化比率（%）	44.73	47.33	46.04	47.44
流动比率（%）	1285.51	414.64	675.82	664.65
经营现金流动负债比（%）	17.34	-2.27	8.27	--
现金短期债务比（倍）	3.44	0.50	1.15	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.83	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.92	24.19	45.35	--

公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	247.25	264.70	282.20	286.12
所有者权益（亿元）	147.25	149.82	159.10	156.47
全部债务（亿元）	71.54	87.59	90.08	96.34
营业总收入（亿元）	11.47	13.20	9.79	3.57
利润总额（亿元）	3.42	5.57	2.47	0.36
资产负债率（%）	40.45	43.40	43.62	45.31
全部债务资本化比率（%）	32.70	36.89	36.15	38.11
流动比率（%）	662.77	313.20	529.28	522.96

经营现金流动负债比（%）	36.91	-4.53	-5.95	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

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、18 百福投资 MTN001、16 百福专项债/PR 百福债	AA	AA	稳定	2021/06/28	迟腾飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
21 百福投资 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/24	闫蓉 张铖 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

郴州市百福投资集团有限公司
2022 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、企业基本情况

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 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元，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，公司职能定位未发展变化，经营范围变更为：交通、旅游项目及相关产业的投资、资产管理、土地开发与整理、城市基础设施投资、开发、经营及咨询服务、环境治理投资、建材销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 3 月底，公司内设 7 个职能部门，包括综合管理部、财务资产部、融资部和项目开发部等（详见附件 1-2）；合并范围内共 14 家子公司。

截至2021年底，公司资产总额330.20亿元，所有者权益合计164.51亿元（少数股东权益0.07亿元）；2021年，公司实现营业总收入13.63亿元，利润总额2.30亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额334.08亿元，所有者权益合计161.89亿元（少数股东权益0.08亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入4.48亿元，利润总额0.37亿元。

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：肖康意。

三、债券概况及其募集资金使用情况

截至2022年5月底，联合资信所评存续债券见下表，跟踪期内，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）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
16 百福专项债/PR 百福债	14.90	8.94	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	**33.30**	**27.34**	--	--

资料来源：联合资信整理

“16百福专项债/PR百福债”设置了分期偿还条款，债券存续期内每年付息一次，在债券存续期的第3年至第6年末每年分别偿还本金的比例为债券发行总额的10.00%，第7年至第10年末每年分别偿还本金的比例为债券发行总额的15.00%。

截至2022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2022年5月底，“18百福投资MTN001”和“21百福投资MTN001”募集资金已全部用于偿还有息负债。

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易

顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意

见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，郴州市和北湖区经济水平和财政实力稳步增长，但财政自给率低，郴州市债务负担较重。

郴州市

根据郴州市人民政府发布的《郴州市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年郴州市地区生产总值 2770.08 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.8%。其中，第一产业增加值 291.58 亿元，同比增长 9.5%；第二产业增加值 1092.85 亿元，同比增长 8.9%；第三产业增加值 1385.65 亿元，同比增长 8.6%。

2021 年，郴州市全部工业增加值 939.0 亿元，比上年增长 9.6%，其中规模以上工业增加值增长 10.1%。分门类来看，制造业增长 11.2%，高技术制造业增加值增长 11.5%。

2021 年，郴州市固定资产投资比上年增长 9.6%。其中，基础设施投资下降 4.9%，民生工程投资增长 9.4%，高新技术产业投资增长 31.8%。全年房地产开发投资 227.16 亿元，比上年增长 10.1%。

根据《关于郴州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年郴州市实现一般公共预算收入 160.51 亿元，同比增长 11.9%，其中，税收收入 115.50 亿元，同比增长 12.4%，占一般公共预算收入的比重为 71.96%。同期，郴州市一般公共预算支出为 475 亿元，同比增长 2.3%；财政自给率为 33.79%，财政自给能力弱。2021 年，郴州市实现政府性基金收入 201 亿元，同比增长 23.5%。截至 2021 年底，郴州市地方政府债务余额为 937.71 亿元，其中一般债务余额 576.09 亿元，专项债务余额 361.62 亿元。

北湖区

根据《北湖区 2021 年国民经济和社会发

展统计公报》，2021 年，北湖区实现地区生产总值 453.87 亿元，按可比价计算（下同），同比增长 9.8%。其中，第一产业增加值 15.82 亿元，增长 9.8%；第二产业增加值 128.38 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 309.66 亿元，增长 10.0%。三次产业结构调整为 3.5：28.3:68.2。按常住人口计算，全区人均地区生产总值 7.88 万元，比上年增长 10.4%。

2021 年，北湖区全年固定资产投资比上年增长 10.2%。其中民间投资增长 22.5%。分投资方向看，工业投资增长 4.7%，民生投资增长 86.3%，工业技改投资增长 1.6%，高新技术产业投资增长 35.2%，基础设施投资下降 31.8%。全年房地产开发投资 5.53 亿元，增长 10%。

根据《关于北湖区 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算（草案）的报告》，2021 年，北湖区实现一般公共预算收入 11.32 亿元，比上年增长 19.1%，其中地方财政收入 7.06 亿元，同比增长 9%；全年一般公共预算支出 33.22 亿元，较 2020 年增长 14.2%，财政自给率为 34.08%，自给率低。

六、基础素质分析

公司作为郴州市北湖区最主要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司无未结清不良或关注类信贷信息记录。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.65 亿元，郴州市国资委持有公司 51.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

除公司以外，郴州市主要的基础设施建设主体包括郴州市发展投资集团有限公司、郴州市产业投资集团有限公司、郴州福城高新投资有限公司以及郴州市新天投资有限公司，详见表 3。整体来看，公司与上述公司不存在明显竞争关系。从财务数据上看，公司资产、权益及收入规模在郴州市基础设施建设主体中处于中游水平，债务负担一般。

表 3　截至 2021 年底郴州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率（%）
郴州市产业投资集团有限公司	郴州市国资委	郴州市高新技术产业开发区（郴州出口加工区）基础设施开发建设	402.13	209.88	27.77	4.06	155.67	42.59
公司	**郴州市国资委**	**郴州市北湖区基础设施建设、土地开发与整理、环境污染防治和保障性住房建设**	**330.20**	**164.51**	**13.63**	**2.30**	**140.36**	**46.04**
郴州福城高新投资有限公司	郴州市国资委	郴州市经济开发区城市基础设施建设	83.16	52.85	5.48	1.10	17.46	24.84
郴州市新天投资有限公司	郴州市国资委	郴州市城东新区（苏仙区东区）基础设施建设和土地开发以及苏仙区湘江环境综合治理	300.78	195.92	9.56	1.59	97.98	33.34
郴州市发展投资集团有限公司	郴州市国资委	郴州市基础设施投资建设与国有资本运营	551.31	303.47	28.62	1.76	181.20	37.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开数据整理

3. 企业信用记录

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2022年6月2日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，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，因人事变动和工作需要，公司调整了部分高级管理人员；除上述事项外，公司法人治理结构和管理体制无重大变化。

跟踪期，公司免去黄国军公司董事长及法定代表人职务，任命原总经理肖康意为公司法定代表人及董事长；免去肖康意公司总经理职务，聘任李文兵为公司总经理；公司董事会成员变更为肖康意、李文兵、肖利南、贺盛炎、曹世杰和谢新明，公司监事会主席由李晗之担任。

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；现任公司董事长。

李文兵先生，1982年生，本科学历，中共党员；曾任安仁县政府办干事、安仁县城市建设投资管理中心副主任、安仁县大源投资集团有限责任公司总经理等；现任公司总经理。

李晗之，1975年生，男，中共党员，曾任湖南省郴州公路桥梁建设有限责任公司工程师、经营部副部长和人力资源部部长，郴州市交通建设集团有限公司党委委员、董事、总经理（兼）；现任公司监事会主席。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持相对稳定，2021年综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入较2020年下降2.46%，其中基础设施建设业务收入较2020年下降15.58%，主要受结算进度及业务量下降影响；土地整理业务收入较2020年增长30.70%，主要系土地出让情况较好所致。公司其他业务收入主要来自安置房销售和厂房租赁业务。

毛利率方面，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2021年上述业务的毛利率均为16.67%。2021年公司综合毛利率较2020年有所下降，主要系安置房业务亏损所致。

2022年1－3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的32.90%。2022年1－3月，公司综合毛利率有所回升。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1－3月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	10.72	76.74	16.67	9.05	66.42	16.67	3.89	86.85	16.67
土地整理	3.16	22.65	16.67	4.13	30.27	16.67	0.59	13.12	16.67
其他业务	0.09	0.62	96.62	0.45	3.30	-14.61	*	0.03	100.00
合计	**13.97**	**100.00**	**17.16**	**13.63**	**100.00**	**15.63**	**4.48**	**100.00**	**16.67**

注：1.尾差系四舍五入所致；2. 公司2022年一季度其他业务收入太小用“*”表示，实际确认收入12.62万元；3. 其他收入主要包括安置房销售收入、贸易代理收入和房屋租赁收入
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，受工程结算进度和业务量减少影响，公司基础设施建设业务收入规模同比有所下降，回款进度滞后，对公司资金形成一定占用。拟建项目投资规模较大，建成后主

要依靠租赁收入及政府补贴平衡资金，未来收益存在不确定性。

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%）。2021 年，公司基础设施建设及土地整理业务合计收到回款 3.80 亿元，回款效率较低。

表 5　截至 2021 年底公司基础设施建设业务主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至 2021 年底累计投资	尚需投资
1	司马路道路工程	6629.93	627.39	6002.54
2	福泉大道	15430.76	973.04	14457.72
3	紫竹山隧道工程	4185.45	591.35	3594.10
4	城前岭小学	3300.00	1150.70	2149.30
5	社会福利中心项目	30200.00	532.10	29667.90
6	三中体艺馆项目	6464.62	1247.28	5217.34
7	鲁塘石墨宝华路1期道路工程	1641.80	1562.22	79.58
8	高壁安置地二三地块小市政	814.66	603.72	210.94
9	桂门岭小学	6270.00	705.98	5564.02
10	仙岭楚境文旅小镇	20000.00	7498.08	12501.92
11	乡镇污水处理设施建设项目	5445.00	1473.17	3971.83
12	北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程	45900.00	18349.99	27550.01
合计		**146282.22**	**35315.02**	**110967.20**

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建基础设施建设项目预计总投资 14.63 亿元，累计已投资 3.53 亿元，尚需投资 11.10 亿元，公司未来面临资本支出压力较大。

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建项目为鲁塘石墨产业园、湘江流域西河北湖区控制单元水生态保护修复工程和郴州国际内陆港（一期）（以下简称“内陆港”），预计总投资 55.24 亿元。其中，内陆港项目预计总投资 50.00 亿元，未来资金平衡方式主要包括政府补贴、以及港内跨境电商产业园、国际有色金属保税物流（郴州）中心和中东欧进出口产业园园区租赁收入。公司拟建项目投资规模较大，未来资金平衡方式受项目建设及运营等情况影响大，存在一定不确定性。

（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，在建项目未来尚需投资额较大，面临较大资本支出压力。

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

2021 年，公司土地整理收入较 2020 年有所增长，主要系公司土地出让情况较好所致。同期，公司主要在建土地整理业务预计总投资 20.03 亿元，尚需投资 15.41 亿元，公司未来面临较大资本支出压力。

表 6　截至 2021 年底公司土地整理业务主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	截至 2021 年底累计投资	尚需投资额
1	燕泉路50号棚户区改造	8200.00	2385.10	5814.90
2	鲁塘镇鲁源棚户区改造项目	2833.37	1106.54	1726.83

3	中铁五局棚户区改造项目	73300.00	12252.86	61047.14
4	安源工区（7320工厂）棚户区改造项目	12000.00	771.20	11228.80
5	金冠小区周边棚改项目	65350.00	514.75	64835.25
6	综合职中周边棚改项目	8000.00	5862.35	2137.65
7	半仙缘棚户区	1400.00	1188.42	211.58
8	立欣洲棚户区改造项目	9860.00	7859.70	2000.30
9	骆仙街道机关小区项目	8660.00	7916.90	743.10
10	骆仙社区周边项目	7660.00	4964.66	2695.34
11	新田岭矿棚户区改造项目	1200.00	535.03	664.97
12	梨树山村城中村改造项目	1800.00	819.00	981.00
合计		**200263.37**	**46176.51**	**154086.86**

资料来源：公司提供

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入大幅增长，整体规模仍较小。

公司其他业务主要由安置房销售业务、贸易代理业务和房屋租赁业务构成。

安置房销售业务主要由子公司郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司运营。2021年，公司实现安置房销售收入2815.82万元。公司安置房主要系对土地整理业务棚改项目中涉及的原住户进行安置，无新增在建安置房建设项目。由于安置房销售价格较低，公司2021年安置房销售业务实现亏损。

贸易代理业务主要由子公司郴州市百福物流有限公司负责运营，整体规模较小，2021年实现营业总收入28.49万元。

房屋租赁业务系2021年5月郴州市北湖区人民政府向公司无偿注入4.61亿元房屋资产后形成的租赁收入，2021年公司实现房屋租赁收入1658.81万元。

表7　截至2021年底公司房屋租赁业务主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	尚需投资
1	高壁和杉山岭保障性住房工程	7.49	6.69	0.80
2	桂门岭公租房建设工程	0.64	0.55	0.09
合计		**8.13**	**7.24**	**0.89**

资料来源：公司提供

（4）自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大，项目收益受市场行情影响存在不确定性。

公司主要自营在建项目为农产品加工园、郴州国际物流集散分拨中心、北湖区屠宰场、湘南科创产业园、新好生猪以及华泰嘉德海洋馆，未来资金平衡方式受项目建设及运营等情况影响大。自营项目预计总投资为52.50亿元（华泰嘉德海洋馆预计总投尚未估算），未来尚需投资41.73亿元，公司未来面临较大资本支出压力。

表8　截至2021年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资金额	资金来源	未来收益来源
北湖区屠宰场	3.05	0.03	自筹	家禽牲畜屠宰
湘南科创产业园	16.00	4.59	自筹	园区厂房出租
新好生猪（200万头）	4.50	1.83	自筹	猪肉销售
农产品加工园	18.00	0.10	自筹	农产品加工销售
郴州国际物流集散分拨中心	8.35	*	自筹	物流配送，仓库出租
华泰嘉德海洋馆	--	3.97	自筹	娱乐项目收费
游客集散中心	2.60	0.25	自筹	旅游开发
合计	**52.50**	**10.77**	--	--

注：“郴州国际物流集散分拨中心”实际投资金额8.12万元，金额较小以“*”表示

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍将继续强化北湖区重要的基础设施建设和土地整理实施主体的定位，持续开展委托模式下相关业务；同时拓展市场化经营项目，在矿产开发、旅游景区建设、资源循环利用等方向依托区域资源优势深度发掘，实现收入来源多元化。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围内共 14 家子公司，较 2020 年底新设 4 家子公司，外部收购 1 家子公司，注销 3 家子公司。2022 年 1—3 月公司合并范围无变化。

考虑到合并范围变化的子公司规模较小，公司财务数据的可比性强。

截至2021年底，公司资产总额330.20亿元，所有者权益合计164.51亿元（少数股东权益0.07亿元）；2021年，公司实现营业总收入13.63亿元，利润总额2.30亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额334.08亿元，所有者权益合计161.89亿元（少数股东权益0.08亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入4.48亿元，利润总额0.37亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以土地资产为主的存货占比大，但变现受区域土地市场影响大；应收类账款对资金形成占用；预付款项账龄较长，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 6.68%，公司资产构成以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	25.69	8.30	16.66	5.04	10.02	3.00
应收账款	22.94	7.41	33.47	10.14	37.95	11.36
预付款项	30.42	9.83	30.33	9.19	30.84	9.23
其他应收款（合计）	21.16	6.84	18.42	5.58	18.08	5.41
存货	164.01	52.98	165.58	50.14	167.01	49.99
流动资产	**265.90**	**85.90**	**269.00**	**81.46**	**271.96**	**81.41**
在建工程	20.31	6.56	30.14	9.13	31.23	9.35
固定资产	3.34	1.08	11.85	3.59	11.72	3.51
其他非流动资产	14.09	4.55	10.42	3.16	10.42	3.12
非流动资产	**43.65**	**14.10**	**61.20**	**18.54**	**62.12**	**18.59**
资产总额	**309.54**	**100.00**	**330.20**	**100.00**	**334.08**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 1.17%，主要由货币资金、应收类款项、预付款项和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 35.16%，货币资金主要构成为银行存款，其中使用受到限制的货币资金为 300.00 元，系业务冻结。

截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 45.90%，主要为应收郴州市北湖区财政局的工程代建款，占比 99.06%，集中度很高；公司按信用风险特征组合合计计提坏账准备金 115.71 万元，计提比例 0.03%。

截至 2021 年底，公司预付款项较 2020 年底下降 0.28%；按账龄来看，3 年及以上占比

94.93%，公司预付账款账龄较长。前五名预付款对象金额合计占比 91.54%，集中度较高。

表 10　截至 2021 年底公司预付账款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比（%）
郴州市北湖区高壁综合大市场项目指挥部	20.00	65.94
郴州市北湖区社会福利中心项目建设指挥部	4.29	14.15
北湖区赣县公路改造开发公司	1.60	5.29
郴州市北湖区征拆事务中心	1.41	4.66
北湖区廉租住房项目建设指挥部	0.46	1.50
合计	**27.77**	**91.54**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

受公司与政府部门及金融机构往来款减少影响，截至 2021 年底，其他应收款（合计）较 2020 年底减少 12.97%；从构成来看，公司其他应收款主要是拆借款、代扣代缴款和往来款。公司按信用风险特征组合计提坏账准备金 2.11 亿元，计提比例 10.28%。前五名应收欠款方合计占比 88.09%，集中度高。其中，郴州市远恒佳教育管理有限公司和郴州市翰鼎实业有限公司系民营企业，需关注民营企业回款情况。

表 11　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	金额	占比（%）
郴州市槐海服务发展有限责任公司	往来款	6.59	32.13
郴州市北湖区征拆事务中心	往来款	5.87	28.59
郴州市北湖区政资融资服务中心	往来款	4.74	23.08
郴州市远恒佳教育管理有限公司	拆借款	0.55	2.68
郴州市翰鼎实业有限公司	拆借款	0.33	1.61
合计	**--**	**18.08**	**88.09**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 0.96%。其中，公司存货中土地资产账面价值 146.93 亿元，市政项目建设投入 5.67 亿元，土地开发整理成本 8.65 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 40.23%，主要系在建工程和固定资产增加所致。

截至 2021 年底，公司长期应收款 5.23 亿元，较 2020 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）。

截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 48.43%，主要系新增华泰嘉德海洋馆项目、湘南科创产业园和新好生猪（200 万头）等项目所致。

截至 2021 年底，公司固定资产较 2020 年底大幅增长 254.77%，增长主要来自公司购置部分房屋及建筑物（原计入“其他非流动资产”的预付购楼款，办完交接手续后转入“固定资产”）以及郴州市北湖区人民政府向公司注入 23 处评估价值 4.61 亿元房屋资产。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底下降 26.04%；主要系预付购楼款转入“固定资产”所致。公司其他非流动资产主要由 10.33 亿元预付国有不动产包[1]款构成。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长1.17%，较2021年底变化不大，结构上仍以流动资产为主。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 10.53 亿元，资产受限比例 3.15%，主要为借款抵押担保的 4.69 亿元固定资产、1.61 亿元存货和 3.35 亿元在建工程。

3. 资本结构

（1） 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以

[1] 公司于 2019—2020 年支付 13.18 亿元购买经评估后的不动产包，主要为房屋及建筑物。截至 2021 年底，其中金额为 2.85 亿元建筑物已办妥交接手续并变更所有权至公司名下，剩余资产尚未办妥手续及所有权变更。

实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益 164.51 亿元，较 2020 年底增长 5.47%。其中，实收资本 5.65 亿元，较 2020 年底无变化；资本公积 143.71 亿元，较 2020 年底增长 7.16%，主要系当期收到郴州市北湖区财政局注入资本金 5.00 亿元以及收到郴州市北湖区人民政府无偿注入 4.61 亿元房屋资产。公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 90.79%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 161.89 亿元，构成较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担一般，但2023年和2024年集中兑付压力较大。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长7.90%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表 12　公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**64.13**	**41.76**	**39.80**	**24.02**	**40.92**	**23.76**
应付账款	1.43	0.93	4.86	2.93	3.75	2.18
其他应付款（合计）	11.57	7.53	20.46	12.35	22.30	12.95
一年内到期的非流动负债	51.06	33.25	12.97	7.83	13.84	8.04
非流动负债	**89.44**	**58.24**	**125.89**	**75.98**	**131.27**	**76.24**
长期借款	51.50	33.53	59.48	35.89	62.07	36.05
应付债券	37.62	24.50	66.41	40.08	69.20	40.19
负债总额	**153.57**	**100.00**	**165.69**	**100.00**	**172.19**	**100.00**

注：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2022年一季度财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 37.93%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

截至 2021 年底，公司应付账款大幅增长 238.42%，主要系应付工程款增长所致，其中对湖南建工集团有限公司应付款 3.76 亿元，占比 77.37%，集中度较高，账龄在 1 年以内。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较 2020 年底大幅增长 76.82%，主要系郴州市政府单位和国有企业的往来款增长所致；从构成来看，公司其他应付款主要由 13.90 亿元往来款、3.14 亿元押金及保证金和 3.42 亿元代扣代缴款项构成，公司往来款账龄主要集中于 1 年以内。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底大幅增长40.75%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，公司长期借款较2020年底增长15.50%，主要由47.24亿元质押借款、9.52亿元抵押借款和6.00亿元保证借款构成；公司应付债券较2020年底增长76.55%，主要系公司发行“21百福投资MTN001”、“21百福投资MTN002”、“21百福01”和“21百福02”所致。公司存续债券情况如下表所示。

表13　截至2021年底公司应付债券情况

债券简称	余额（亿元）
16 百福专项债	10.43
18 百福投资 MTN001	8.40
20 湘郴州百福 ZR001	6.00
20 百福 01	13.50
21 百福投资 MTN001	10.00
21 百福投资 MTN002	10.00
21 百福 01	12.00
21 百福 02	5.00
合计	**75.33**

注：1. 以上应付债券余额包括溢价和折价摊销，2. 应付债券余额含一年内到期部分
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长3.92%，主要系长期借款和应付债券增长。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长0.13%，主要系长期借款增长和公司发行债券所致。债务结构方面，短期债务占10.31%，长期债务占89.69%，以长期债务为主。截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长4.10%，主要是长期债务规模增加所致，长期债务占比上升至89.84%。

从债务指标来看，2021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较2020年底分别上升0.57个、下降1.29个和提高6.99个百分点；2022年3月底，上述指标均较2021年底有所上升。公司债务负担一般。

表14　公司有息债务情况

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务（亿元）	51.06	14.47	14.84
长期债务（亿元）	89.11	125.89	131.27
全部债务（亿元）	140.18	140.36	146.12
资产负债率（%）	49.61	50.18	51.54
全部债务资本化比率（%）	47.33	46.04	47.44
长期债务资本化比率（%）	36.36	43.35	44.78

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

以2021年底债务规模测算，2022年、2023年及2024公司需偿还债务分别为14.47亿元、49.27亿元和31.23亿元，公司2023年和2024年集中兑付压力较大。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入略有下降，期间费用控制能力略有下滑；因2021年获取的政府补助金额下降，公司利润总额同比下降幅度较大。

公司收入主要来源于基础设施建设和土地整理业务。2021年，公司营业总收入同比下降2.46%，营业成本同比下降0.66%，营业利润率略有所下降。

2021年，公司期间费用同比大幅增长104.52%，主要系管理费用和财务费用增长所致，期间费用率同比增加3.80个百分点，公司费用控制能力略有下滑。

2021年，公司信用减值损失0.93亿元，主要为其他应收款坏账损失；公司利润总额2.30亿元，同比下降57.49%，主要系营业外收入（政府补助）大幅下降所致。同期，公司营业外收入0.13亿元，较2020年下降96.56%，政府补助规模对公司利润总额影响大。

盈利指标方面，2021，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降1.01个和2.06个百分点。

表15　公司盈利能力情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	13.97	13.63
营业外收入（亿元）	3.81	0.13
利润总额（亿元）	5.40	2.30
营业利润率（%）	17.15	15.15
总资本收益率（%）	1.92	0.91
净资产收益率（%）	3.46	1.39

注：公司2022年1－3月营业外收入额太小用“*”表示，实际收入为6.00万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1－3月，公司实现营业总收入4.48亿元，相当于2021年全年的32.87%，利润总额相当于2021年的16.09%，营业利润率略有上升。

5．现金流分析

跟踪期内，受益于往来款回流金额增加，公司经营活动现金流净额由负转正，但收入实现质量进一步下降；投资活动表现为持续净流出，缺口有所收窄；公司筹资活动现金流入量和流出量均大幅增长，筹资活动现金净额由正转负。公司未来项目建设、业务开展以及债务偿还仍依赖筹资活动现金流入。

表16　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1－3月
经营活动现金流入小计	16.50	28.03	10.79
经营活动现金流出小计	17.96	24.73	17.25
经营活动现金流量净额	**-1.46**	**3.29**	**-6.46**
投资活动现金流入小计	2.88	40.15	0.00

投资活动现金流出小计	12.42	47.39	0.53
投资活动现金流量净额	**-9.53**	**-7.24**	**-0.53**
筹资活动前现金流量净额	**-10.99**	**-3.94**	**-6.99**
筹资活动现金流入小计	24.35	58.37	8.60
筹资活动现金流出小计	18.50	63.46	8.26
筹资活动现金流量净额	**5.85**	**-5.09**	**0.35**
现金收入比（%）	58.17	28.99	0.27

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

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。2021 年，公司经营活动现金流入量同比大幅增长 69.87%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 3.95 亿元，同比下降 51.38%，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较 2020 年大幅增长至 24.08 亿元，主要由 23.94 亿元往来款和 0.13 亿元政府补助构成。公司经营活动现金流出同比增长 37.75%。2021 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 11.22 亿元，较 2020 年增长 32.74%，主要系公司代建工程项目投入增长所致；支付其他与经营活动有关的现金 13.35 亿元，较 2020 年增长 41.37%，主要系往来款支出。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，公司现金收入比同比下降 29.17 个百分点，公司收入实现质量进一步下降。

2021 年，公司投资活动产生的现金流入和流出规模均大幅增加，主要系公司赎回和购买银行理财产品和结构性存款。2021 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 5.30 亿元，公司投资活动现金持续净流出，缺口有所收窄。

2021 年，公司融资规模和还本付息规模均大幅增长，筹资活动现金流流入量和流出量均较 2020 年大幅上升。公司筹资活动现金流入主要由 37.00 亿元筹集的债券资金和 16.30 亿元取得借款收到的现金构成，公司收到其他与筹资活动有关的资金 5.00 亿元，全部为收到郴州市北湖区财政局注入的资本金。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 54.49 亿元。筹资活动现金流净额由正转负。

2022 年 1－3 月，公司实现经营活动现金流净流出，主要系项目建设支出和支付往来款；投资活动现金流整体规模较小；筹资活动现金流小幅净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2021年底，公司流动比率、速动比率均较2020年底大幅提高；2022年3月底，上述指标较2021年底分别下降11.17个和3.33个百分点。2021年，公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。2021年底，公司现金短期债务比较2020年底大幅上升；2022年3月底，公司现金短期债务较比2021年底有所降低，货币资金对公司短期债务的保障能力波动较大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比下降46.58%；公司全部债务/EBITDA较2020年大幅上升，EBITDA利息倍数显著下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 17　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	414.64	675.82	664.65
	速动比率（%）	158.89	259.83	256.50
	经营现金流动负债比（%）	-2.27	8.27	-15.78
	现金短期债务比（倍）	0.50	1.15	0.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.79	3.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.19	45.35	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.83	0.39	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额13.76亿元，担保比率8.36%。被担保单位主要为郴州市当地国有企业，均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 18　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保到期日
郴州市产业投资集团有限公司	10000.00	2023/3/25
郴州福城高新投资有限公司	10000.00	2023/9/22
郴州市槐海服务发展有限责任公司	5000.00	2023/6/29
郴州福城高新投资有限公司	4000.00	2023/9/27
开元（资兴）投资有限公司	2000.00	2024/4/16
开元（资兴）投资有限公司	2200.00	2024/4/16
开元（资兴）投资有限公司	2100.00	2024/4/16
开元（资兴）投资有限公司	2200.00	2024/4/16
郴州高科瑞福投资有限公司	10000.00	2024/6/17
郴州市产业投资集团有限公司	90085.00	2023/4/30
合计	**137585.00**	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司共获银行授信143.78亿元，尚未使用授信额度4.08亿元，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、负债及所有者权益规模小幅增长。母公司资产、权益、负债及营业总收入占合并口径比例高。

截至 2021 年底，母公司资产总额 282.20 亿元，较上年底增长 6.61%。其中流动资产占 82.67%，非流动资产占 17.33%，资产以流动资产为主。从构成来看，流动资产主要由应收账款（占 11.44%）、预付账款（占比 12.23%）和存货（占比 64.98%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 10.70%）、长期股权投资（占 12.73%）、固定资产（占 23.67%）和在建工程（占 25.08%）构成。母公司资产总额占合并口径的 85.46%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 159.10 亿元，较上年底增长 6.20%。母公司所有者权益主要由 5.65 亿元实收资本、143.71 亿元资本公积和 8.03 亿元未分配利润构成，占合并口径的 96.71%。

截至 2021 年底，母公司负债合计 123.10 亿元，较上年底增长 7.15%。其中流动负债 44.08 亿元（占 35.81%），主要由应付账款（占 10.96%）、其他应付款（合计）（占 63.96%）和一年内到期的非流动负债（22.82%）构成；非流动负债 79.02 亿元（占 64.19%），主要由长期借款（占 15.96%）和应付债券（占 84.04%）构成。母公司负债占合并口径的 74.29%。母公司资产负债率 43.62%，全部债务资本化比率 36.15%。

2021 年，母公司实现营业总收入 9.79 亿元，同比下降 25.78%，占合并口径的 71.88%；母公司利润总额为 2.47 亿元，同比下降 55.60%，主要系公司本部收到政府补助减少所致。

九、外部支持

公司是郴州市北湖区最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，在资产注入和政府补助等方面持续获得当地政府和股东的大力支持。

（1）资产注入

2021 年，郴州市北湖区财政局向公司注入资金 5.00 亿元，计入“资本公积”；2021 年，郴州市北湖区政府无偿向公司注入账面价值 4.61 亿元房屋资产，计入“资本公积”。

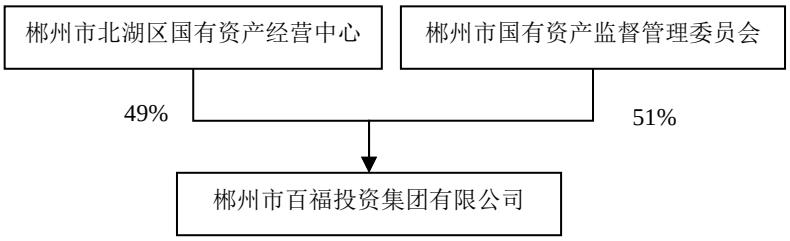
（2）政府补助

2021 年，公司获得政府补助 0.13 亿元，计入“营业外收入”科目。

十、结论

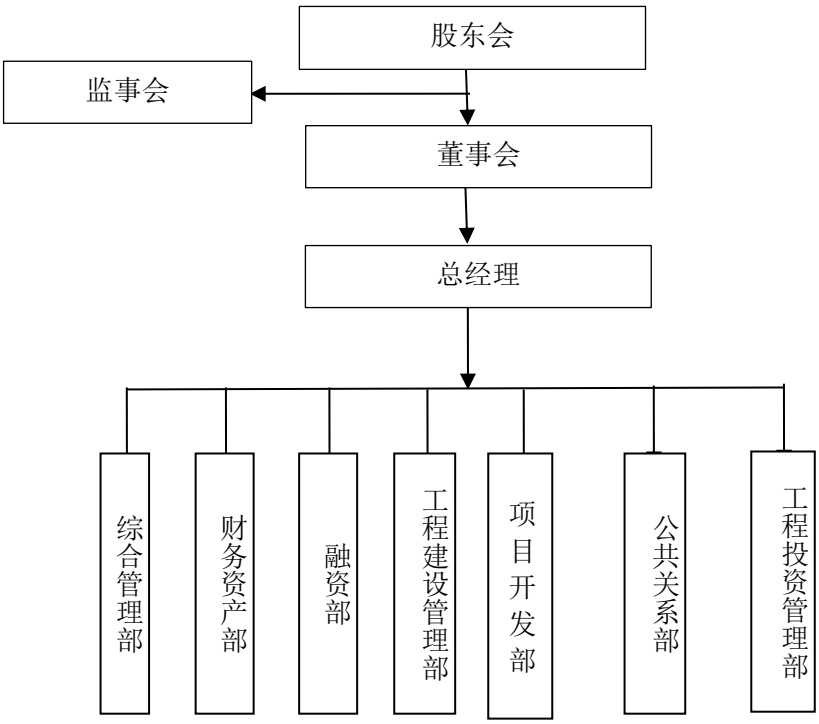
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16百福专项债/PR百福债”“18百福投资MTN001”和“21百福投资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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 2022 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	郴州市百福建筑工程有限公司	20000.00	100.00%	建筑施工
13	郴州巅峰文化旅游开发有限公司	10000.00	100.00%	旅游开发
14	郴州百福红海人力资源服务有限公司	200.00	51.00%	人力资源服务

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.82	25.69	16.66	10.02
资产总额(亿元)	288.25	309.54	330.20	334.08
所有者权益(亿元)	153.58	155.97	164.51	161.89
短期债务(亿元)	8.97	51.06	14.47	14.84
长期债务(亿元)	115.33	89.11	125.89	131.27
全部债务(亿元)	124.30	140.18	140.36	146.12
营业总收入(亿元)	12.18	13.97	13.63	4.48
利润总额(亿元)	2.94	5.40	2.30	0.37
EBITDA(亿元)	4.45	5.79	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	3.35	-1.46	3.29	-6.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.74	0.70	0.48	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	90.44	58.17	28.99	0.27
营业利润率(%)	17.80	17.15	15.15	16.22
总资本收益率(%)	1.58	1.92	0.91	--
净资产收益率(%)	1.92	3.46	1.39	--
长期债务资本化比率(%)	42.89	36.36	43.35	44.78
全部债务资本化比率(%)	44.73	47.33	46.04	47.44
资产负债率(%)	46.72	49.61	50.18	51.54
流动比率(%)	1285.51	414.64	675.82	664.65
速动比率(%)	507.33	158.89	259.83	256.50
经营现金流动负债比(%)	17.34	-2.27	8.27	--
现金短期债务比(倍)	3.44	0.50	1.15	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.83	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.92	24.19	45.35	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.67	23.70	10.46	5.13
资产总额(亿元)	247.25	264.70	282.20	286.12
所有者权益(亿元)	147.25	149.82	159.10	156.47
短期债务(亿元)	5.61	48.28	11.06	11.93
长期债务(亿元)	65.94	39.31	79.02	84.41
全部债务(亿元)	71.54	87.59	90.08	96.34
营业总收入(亿元)	11.47	13.20	9.79	3.57
利润总额(亿元)	3.42	5.57	2.47	0.36
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	12.57	-3.41	-2.62	-6.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.84	0.80	0.43	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	95.76	61.07	21.36	0.00
营业利润率(%)	17.72	17.13	17.38	16.20
总资本收益率(%)	1.89	2.35	0.99	--
净资产收益率(%)	2.32	3.72	1.55	--
长期债务资本化比率(%)	30.93	20.78	33.19	35.04
全部债务资本化比率(%)	32.70	36.89	36.15	38.11
资产负债率(%)	40.45	43.40	43.62	45.31
流动比率(%)	662.77	313.20	529.28	522.96
速动比率(%)	230.20	113.89	185.38	185.51
经营现金流动负债比(%)	36.91	-4.53	-5.95	--
现金短期债务比(倍)	4.58	0.49	0.95	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 因未取得数据，EBITDA 及相关指标和总资本收益率无法计算；2. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持