

郴州市百福投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3798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“16 百福专项债/PR 百福债”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

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

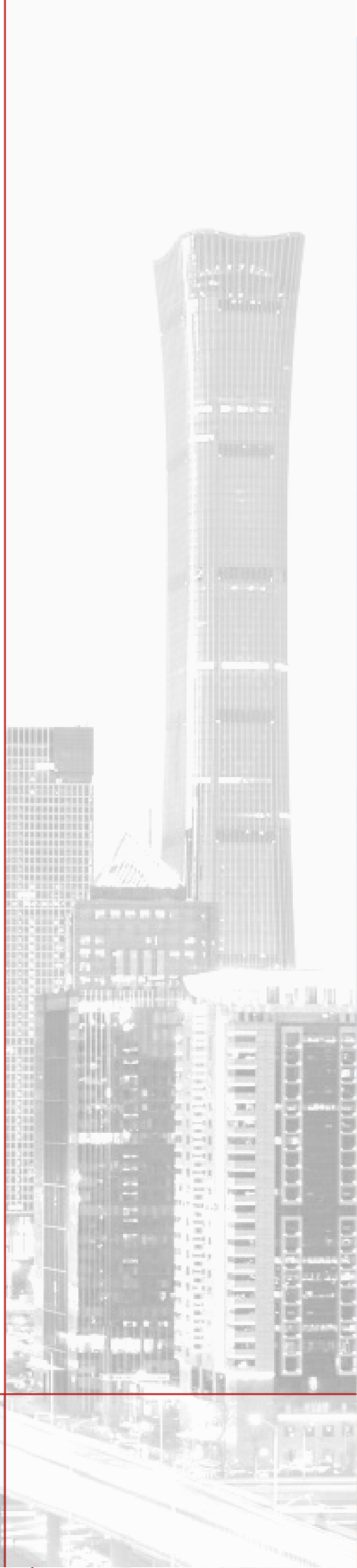
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
郴州市百福投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
16 百福专项债/PR 百福债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是郴州市的基础设施建设主体之一，主要负责北湖区的基础设施建设和土地整理开发，业务继续保持区域专营优势。2023 年，郴州市经济水平和一般公共预算收入均同比保持增长，北湖区是郴州市政治、经济、文化中心，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人仍为郴州市人民政府国有资产监督管理委员会，总经理、总工程师及财务负责人发生变更，治理结构和管理制度等方面均无重大变化。公司营业总收入来源以基础设施建设和土地整理业务为主，基建项目已投资规模较大，回款进度滞后；自营项目尚需投资规模较大，且未来收益存在不确定性。公司资产中存货和应收类款项规模较大，资产流动性较弱；公司有息债务保持增长，债券融资占比较高，整体债务负担较重，存在一定的短期集中偿付压力；利润实现对政府补助依赖程度性强；整体偿债指标整体表现一般。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着郴州市和北湖区经济的发展以及公司项目建设的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**郴州市地处湘粤赣三省边界，地理位置优越，突出发展有色金属、电子电池、文化旅游“三大主导产业”。2023 年，郴州市经济水平和一般公共预算收入均同比保持增长；北湖区是郴州市政治、经济、文化中心，2023 年，北湖区地区生产总值在郴州市下辖区县中排名首位。
- **业务具有区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是郴州市的基础设施建设主体之一，主要负责北湖区的基础设施建设和土地整理开发，业务继续保持区域专营优势。2023 年和 2024 年一季度，公司收到的政府补助分别为 3.70 亿元和 1.02 亿元。

关注

- **未来面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益存在不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司主要的在建基础设施建设、土地开发整理和自营项目尚需投资规模超过 62.70 亿元，其中主要的在建自营项目尚需投资 46.00 亿元以上，公司未来投资压力较大，且自营项目未来收益存在不确定性。
- **资产流动性较弱。**公司资产中存货和应收类款项规模较大，对公司资金占用较大，公司资产流动性较弱。
- **债务负担较重，存在一定的短期集中偿付压力。**公司全部债务保持增长，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 181.35 亿元，一年内需偿还的债务规模为 41.92 亿元，现金短期债务比为 0.43 倍，存在一定的短期集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

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

主要财务数据

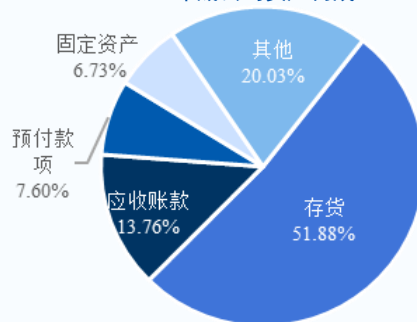
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.77	15.43	17.96
资产总额（亿元）	405.97	416.09	426.37
所有者权益（亿元）	208.85	208.22	208.46
短期债务（亿元）	50.16	54.64	41.92
长期债务（亿元）	104.29	117.48	139.42
全部债务（亿元）	154.45	172.12	181.35
营业总收入（亿元）	17.06	15.37	5.91
利润总额（亿元）	2.26	2.07	1.06
EBITDA（亿元）	3.97	4.73	--
经营性净现金流（亿元）	4.11	0.70	-0.42
营业利润率（%）	13.50	13.55	14.44
净资产收益率（%）	1.07	0.99	--
资产负债率（%）	48.56	49.96	51.11
全部债务资本化比率（%）	42.51	45.25	46.52
流动比率（%）	357.82	376.51	445.27
经营现金流动负债比（%）	4.43	0.77	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.28	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.94	36.41	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	290.05	301.77	306.90
所有者权益（亿元）	148.00	149.07	149.59
全部债务（亿元）	94.20	96.36	98.76
营业总收入（亿元）	8.71	8.80	3.29
利润总额（亿元）	1.79	3.77	1.33
资产负债率（%）	48.98	50.60	51.26
全部债务资本化比率（%）	38.89	39.26	39.77
流动比率（%）	255.20	245.31	285.81
经营现金流动负债比（%）	7.05	12.08	--

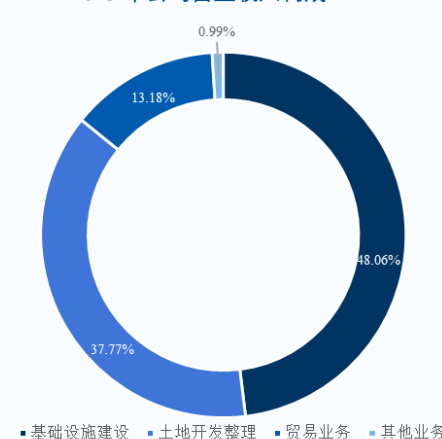
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

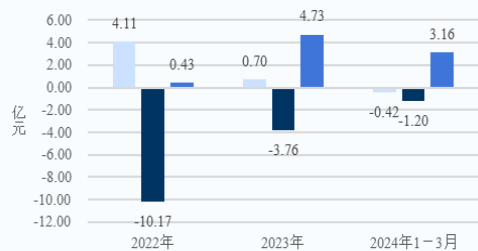
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业收入构成

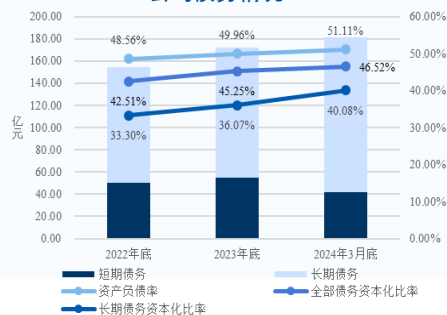


公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
16 百福专项债/PR 百福债	14.90	4.47	2026/03/22	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%。

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公开发行债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债券简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 百福专项债/PR 百福债	AA	AA	2023/06/26	赵传第 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
16 百福专项债/PR 百福债	AA	AA	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晓晓 lixx@lhratings.com

项目组成员：翟 瑞 zhairui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化。2024 年 3 月，因机构改革，郴州市北湖区国有资产经营中心（以下简称“北湖区国资中心”）已撤销，郴州市北湖区财政局将北湖区国资中心持有的公司 49.00% 股权无偿划转至郴州市北湖区投融资服务中心（以下简称“北湖区投融资中心”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元，郴州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）和北湖区投融资中心分别持股 51.00% 和 49.00%，郴州市国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍为郴州市的基础设施建设主体之一，主要负责北湖区的基础设施建设和土地整理开发，业务保持区域专营优势。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合管理部、财务资产部、融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 7 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 416.09 亿元，所有者权益 208.85 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 15.37 亿元，利润总额 2.07 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 426.37 亿元，所有者权益 208.46 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.91 亿元，利润总额 1.06 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：李文兵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续公开发行债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 百福专项债/PR 百福债	14.90	4.47	2016/03/22	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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 2024 年 5 月底，“16 百福专项债/PR 百福债”募集资金已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息，过往付息情况良好。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

郴州市地处湘粤赣三省边界，地理位置优越，突出发展有色金属、电子电池、文化旅游“三大主导产业”；北湖区位于郴州市中部，地理位置优越，是郴州市政治、经济、文化中心。2023 年，郴州市经济和一般公共预算收入均同比保持增长；北湖区 GDP 在郴州市下辖区县中排名首位。公司外部发展环境良好。

郴州市

郴州市位于湖南省东南部，处于湘粤赣三省边界，总面积 1.94 万平方公里，下辖 2 个市辖区（北湖区、苏仙区）、1 个县级市和 8 个县，截至 2023 年底全市常住人口 460.05 万人。郴州市区位交通优势明显，已形成京广铁路、106 国道、107 国道、京珠高速公路和武广高速铁路纵贯南北，高等级公路和多条省道横卧东西的四通八达的交通网络。

近年来，郴州市明确了加快建设“世界旅游目的地、国家创新示范区、开放发展排头兵、湖南重要增长极”四个定位，重点发展有色金属、电子电池、文化旅游“三大主导产业”，培育壮大新材料、新能源、新一代信息技术“三大新兴产业”，稳固现代装备制造、现代物流、现代农产品加工和食品医药“三大优势产业”。此外，郴州市处于“一带一部”前沿和长江经济带、粤港澳大湾区辐射地区，与佛山市在共建优势产业、促进特色农业、协作对外经贸、提质文旅产业、传承红色文化、升级城市品质、促进乡村振兴、交流干部人才等八个方面深化合作，打造区域协同合作的典范。

图表 2 • 郴州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2980.50	3110.58
GDP 增速（%）	5.7	5.0
固定资产投资增速（%）	13.0	7.3
三产结构	10.6：39.3：50.1	10.4：38.6：51.0
人均 GDP（万元）	6.41	6.73

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《郴州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，郴州市地区生产总值同比保持增长，郴州市 GDP 在湖南省排名第 6 位，人均 GDP 处于中游水平。2023 年，郴州市规模以上工业增加值同比增长 7.1%，其中高技术制造业增加值下降 20.7%，占规模以上工业的比重为 10.1%；省级以上产业园区工业增加值增长 9.2%，占规模以上工业的比重 75.4%。固定资产投资方面，2023 年，郴州市固定资产投资增速同比有所下降，基础设施投资同比增长 17.5%，房地产开发投资同比下降 9.0%。

图表 3 • 郴州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	177.97	187.78
一般公共预算收入增速（%）	10.65	5.50
税收收入（亿元）	126.06	131.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.83	70.15
一般公共预算支出（亿元）	506.90	533.62
财政自给率（%）	35.11	35.19
政府性基金收入（亿元）	157.46	117.25
地方政府债务余额（亿元）	1027.66	1195.91

注：财政自给率计算公式为一般公共预算收入/一般公共预算支出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《郴州市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案》，2023 年，郴州市一般公共预算收入同比保持增长，在湖南省排名第 6 位；增速有所放缓。其中，税收收入同比保持增长，占一般公共预算收入的比重较高。同期，郴州市一般公共预算支出同比增长，财政自给率小幅上升，财政自给能力仍较弱。同期，受土地市场行情影响，郴州市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，郴州市政府债务余额 1195.91 亿元，其中专项债务余额 583.44 亿元，一般债务余额 612.47 亿元，郴州市政府债务负担重。

北湖区

北湖区位于郴州市中部，总面积 830.15 平方千米，下辖 10 个街道、2 个镇、2 个乡，是郴州市政治、经济、文化中心，中国石墨之都，湖南省发展县域经济十强县市区之一。北湖区地理位置优越，郴州火车站及郴州西站（京广高铁站点）、郴州北湖机场位于辖区，多条公路线路贯通域内，陆空立体交通格局基本成型。

2023 年，北湖区地区生产总值为 514.5 亿元，在郴州市下辖区县中排名第 1 位；实现一般公共预算收入 8.37 亿元，其中税收收入占 71.06%。同期，受土地市场行情影响以及郴州市将土地出让收入调整为以政府性基金转移支付收入的形式下达北湖区，北湖区政府性基金收入明显下降。截至 2023 年底，北湖区政府债务余额 69.99 亿元，政府债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生重大变化，股权结构有所调整。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元，郴州市国资委和北湖区投融资中心分别持股 51.00%和 49.00%，郴州市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司是郴州市的基础设施建设主体之一，主要负责北湖区的基础设施建设和土地整理开发，业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，主要负责北湖区的基础设施建设和土地整理开发。郴州市主要的基础设施建设主体情况详见图表4，公司资产、权益和收入规模均处于中游，债务负担较重。综合来看，公司业务在北湖区继续保持区域专营优势

图表 4 • 2023 年（底）郴州市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
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	469.30	275.94	24.51	3.44	41.20%
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	103.27	76.43	6.01	0.98	26.00%

郴发投	郴州市国资委	郴州市基础设施投资建设与国有资本运营	567.11	310.95	61.72	0.60	45.17%
郴州市新天投资有限公司	郴州市国资委	郴州市城东新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	340.01	204.92	11.35	1.74	39.73%
公司	郴州市国资委	郴州市北湖区基础设施建设和土地开发整理	416.09	208.22	15.37	2.07	49.96%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91431002698555859J），截至 2024 年 4 月 17 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91431000MA4PJ9FW23），截至 2024 年 4 月 22 日，公司子公司郴州晟达资产经营管理有限公司（以下简称“晟达公司”）无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

根据郴州市自然资源和规划局于 2023 年 7 月 7 日做出的行政处罚决定（郴资规罚土字〔2023〕16 号），公司未经批准非法占用北湖区华塘镇华塘村集体林地用于道路建设，构成了非法占地的违法行为，被处以 431.19 万元的罚款。公司已完成该项罚款的缴付。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及晟达公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为以及有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理、总工程师和财务负责人发生变动，尚空缺 1 名财务总监。除以上变动外，公司法人治理结构及主要管理制度均未发生重大变化。

跟踪期内，公司在法人治理结构及主要管理制度方面均未发生重大变化；公司财务负责人由贺盛炎变更为肖利南，总理由李文兵变更为贺盛炎，总工程师由贺盛炎变更为周宇坤。

李文兵先生，1982 年生，本科学历；曾任安仁县承坪学区教师，安仁县豪山中学教师（期间随安仁县纪委信访室跟班学习），安仁县政府办干事（选调），安仁县人民政府金融证券办干事，安仁县城投中心副主任（期间抽调县扶贫办任副主任），安仁县大源投资集团有限责任公司总经理；现任公司董事长兼法定代表人。

贺盛炎先生，1985 年生，中共党员，硕士研究生学历；曾任原中国房地产开发集团有限公司合同预算部职员，湖南省机场管理集团有限公司扩建指挥部职员，郴州市住房和城乡建设局市场管理科科长、副主任科员、城市建设管理科副主任科员；现任公司董事、总经理。

肖利南先生，1979 年生，中共党员，大专学历；曾任北湖区原芙蓉乡综治办副主任、安监站站长、计生执法队队长、纪委副书记，保和瑶族乡政府副科级干部，北湖区城市管理和综合执法局党委委员；现任公司董事、副总经理、财务负责人。

截至报告出具日，公司仍空缺财务总监 1 名，联合资信将对公司高管人员到位情况保持关注。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受贸易业务收入下降和毛利率升高影响，2023 年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比小幅上升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于基础设施建设和土地整理业务。2023 年，公司营业总收入同比下降主要系贸易收入下降所致；公司其他业务收入主要来自安置房销售、餐饮和物流收入。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，上述业务的毛利率保持稳定；公司贸易业务毛利率受贸易关税成本及汇率变动等因素影响较大，2023 年贸易业务毛利率有所上升，使得公司综合毛利率同比小幅上升。

2024 年一季度，公司收入仍主要来源于基础设施建设和土地整理业务，综合毛利率有所增长。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	7.48	43.84	16.67	7.39	48.06	16.67	2.96	50.02	16.67
土地整理	5.94	34.80	16.67	5.80	37.77	16.67	2.23	37.62	16.67
贸易业务	3.50	20.51	1.60	2.03	13.18	5.15	0.70	11.86	2.64
其他业务	0.15	0.85	66.35	0.15	0.99	-78.40	0.03	0.49	59.95
合计	17.06	100.00	14.00	15.37	100.00	14.21	5.91	100.00	15.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

(1) 基础设施建设业务

2023 年，公司基础设施建设业务收入同比小幅下降，业务回款进度滞后；截至 2024 年 3 月底，公司账面上应收账款规模较大，对资金形成占用。公司主要在建项目尚需投资规模一般。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司基础设施建设业务涉及北湖区的道路、学校、市政等项目建设，采取委托代建模式。公司代建的项目均受北湖区政府委托，公司承担报批、融资建设等任务，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。

2023 年，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小幅下降。同期，公司收到基础设施建设业务和土地整理业务回款 1.00 亿元；截至 2023 年底，公司账面上由基础设施建设及土地整理业务形成的应收账款 56.69 亿元，业务回款滞后，对公司资金形成占用。

截至 2024 年 3 月底，公司基础设施建设业务主要在建项目尚需投资 5.70 亿元以上。截至 2024 年 3 月底，公司暂无拟建项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月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	总投资金额	累计投资金额	尚需投资金额
1	司马路道路工程	6629.93	4957.08	1672.85
2	福泉大道	15430.76	9051.95	6378.81
3	紫竹山隧道工程	4185.45	5931.29	--
4	城前岭小学	3300.00	4674.11	--
5	三中体艺馆项目	6464.62	3270.42	3194.2
6	鲁塘石墨宝华路 1 期道路工程	1641.80	2017.73	--
7	高壁安置地二三地块小市政	814.66	639.07	175.59
8	桂门岭小学	6270.00	3569.27	2700.73
9	仙岭楚境文旅小镇	20000.00	9889.97	10110.03
10	乡镇污水处理设施建设项目	5445.00	12458.34	--
11	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
12	福泉大道 2 期工程	12874.80	6865.74	6009.06
合计		128957.02	81674.96	--

注：部分项目受工期延长、成本增长等因素影响，已投资额超过预计总投资

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 土地整理业务

2023 年，公司土地整理收入同比小幅下降；公司未来面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。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。

截至 2024 年 3 月底，公司土地整理业务主要在建项目预计总投资 32.38 亿元，尚需投资 11.00 亿元以上，公司未来面临一定的资本支出压力。同期末，公司暂无拟建土地整理项目。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月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	预计总投资金额	累计投资金额	尚需投资金额
1	燕泉路 50 号棚户区改造	8200.00	2568.75	5631.25
2	鲁塘镇鲁源棚户区改造项目	2833.37	1496.19	1337.18
3	中铁五局棚户区改造项目	73300.00	43018.82	30281.18
4	安源工区（7320 工厂）棚户区改造项目	12000.00	1042.77	10957.23
5	金冠小区周边棚改项目	65350.00	26797.33	38552.67
6	综合职中周边棚改项目	8000.00	6396.04	1603.96
7	半仙缘棚户区	1400.00	1606.91	--
8	立欣洲棚户区改造项目	9860.00	8608.66	1251.34
9	骆仙街道机关小区项目	8660.00	8637.64	22.36
10	骆仙社区周边项目	7660.00	5416.63	2243.37
11	新田岭矿棚户区改造项目	1200.00	723.43	476.57
12	梨树山村城中村改造项目	1800.00	1107.41	692.59
13	下湄桥渔场村城中村改造项目	41187.40	28214.65	12972.75
14	下湄桥化工厂周边棚改项目	48064.30	40699.01	7365.29
15	下湄桥床单厂周边棚改项目	34293.60	49783.93	--
合计		323808.67	226118.17	--

注：半仙缘棚户区、下湄桥床单厂周边棚改项目受工期延长、成本增长等因素影响，已投资额超过预计总投资
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大，且自营项目未来收益受市场行情、项目运营情况等影响存在不确定性。

公司主要在建自营项目为农产品加工园、郴州市国际内陆港（一期）和郴州国际物流集散分拨中心等。其中，郴州市国际内陆港（一期）项目计划用地约 1000 亩，总建筑面积 778500 平方米；建设内容包括国际物流通道场站、跨境电商产业园、国际有色金属保税物流（郴州）中心、中东欧进出口产业园，建设工期为 3 年，未来项目收入来源主要为国际物流通道场站的铁路集装箱中心站场和公路口岸站场经营收入、厂房仓库租赁收入、办公业务用房租赁收入、物业收入等。农产品加工园项目总用地面积约 1261.12 亩，建设工期为 3 年，建设内容主要包括农产品加工区厂房、仓储物流区厂房、科技研发区厂房、双创孵化区生产用房、综合服务区服务用房等，未来项目收入主要为农产品加工区厂房、仓储物流厂房、科技研发厂房、双创孵化生产用房、综合服务用房、停车位等物业的出租收入、农产品加工区厂房出售收入、充电桩服务费与物业管理收入。

此外，公司自营项目还包括郴州市北湖区高壁综合大市场项目。郴州市北湖区高壁综合大市场项目系商品批发市场搬迁项目，计划总投资 35.30 亿元，工程进度约完成三分之二，由于征地拆迁问题未妥善解决，项目处于暂停状态。

截至 2024 年 3 月底，公司主要的在建自营项目预计总投资为 63.09 亿元，未来尚需投资规模超过 46.00 亿元，自营项目未来资本支出压力较大，且自营项目资金平衡方式受市场行情、项目运营情况等影响大，未来收益实现存在不确定性。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月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	0.04	自筹	家禽牲畜屠宰
新好生猪（200 万头）	4.50	2.50	自筹	猪肉销售
农产品加工园	18.00	3.27	自筹	物业出租、农产品加工销售
郴州市国际内陆港（一期）和郴州国际物流集散分拨中心	29.58	2.74	自筹	物流配送，仓库出租
游客集散中心	2.60	1.24	自筹	旅游开发

污水处理厂	2.34	2.01	自筹	--
社会福利中心项目	3.02	4.84	自筹	敬老院、疗养院及福利中心配套服务等经营收入
合计	63.09	16.64	--	--

注：社会福利中心项目受工期延长、成本增长等因素影响，已投资额超过预计总投资
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 其他业务

公司其他业务包括贸易业务、餐饮、物业和物流业务等，对公司收入形成一定补充。

公司其他业务主要由贸易业务、安置房销售业务、物业业务、餐饮业务和物流业务等构成。

2022 年公司成立子公司湖南鑫百福供应链管理有限公司，主要从事煤炭贸易。2023 年实现贸易收入 2.03 亿元，对公司收入规模形成一定补充，但整体业务毛利率偏低。

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。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，2023 年公司未确认安置房收入。

租赁业务主要由子公司晟达公司负责运营，物业业务主要由子公司郴州市百福物业服务有限公司负责运营。2023 年实现租赁收入 547.25 万元，毛利率为负主要系湘南科创产业园出租收入较低，而折旧计提金额较大所致。物业业务整体规模不大，2023 年实现收入 163.37 万元。

餐饮业务主要是公司提供食堂餐饮来获取收入，公司按实际到账金额确认收入，发生的食堂人员工资、物资采购等计入成本，整体业务规模不大，2023 年实现相关收入 159.24 万元。物流业务由子公司郴州市百福物流有限公司负责运营，主要从事跨境包裹服务，整体规模较小，2023 年实现收入 156.16 万元。

此外，2022 年，北湖区政府向公司注入北湖区鲁塘矿区的废弃矸石堆资产，经湖南新天成房地产评估咨询有限公司出具的湘新天成资评字（2022）第 H1120 号资产评估报告，废弃矸石堆总量 5733.85 万立方米，评估价值 45.41 亿元。后续该资产将由公司子公司郴州市福源建筑材料有限公司进行加工销售，截至 2024 年 3 月底暂未产生相关收入，未来有望形成一定收入。

2 未来发展

公司未来将在继续承担基础设施建设业务的基础上进行多元化发展的探索。

公司是郴州市的基础设施建设主体之一，未来公司将在推进现有项目建设的基础上，继续承担民生基础设施建设相关工作。在基础设施投资建设方面，公司将围绕北湖区建设目标和发展规划，推动北湖区基础设施建设。同时，公司调整和优化业务结构，整合现有资源，进行市场化转型，寻求业务的多元化发展。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增 4 家子公司（3 家新设，1 家外购）；2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 7 家。此外，因会计准则修订，2023 年公司部分会计政策变更，但对公司上年度财务报表无影响。整体看，公司合并范围变化涉及的子公司规模均较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，公司资产中存货和应收类款项规模较大，对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 2.49%，主要系存货及和应收账款增加所致；公司流动资产占比较高，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	332.17	81.82	338.52	81.36	347.30	81.46
货币资金	12.77	3.15	15.43	3.71	17.96	4.21
应收账款	48.44	11.93	57.27	13.76	62.05	14.55
预付款项	31.72	7.81	31.63	7.60	31.74	7.44
其他应收款	26.49	6.52	16.71	4.02	16.00	3.75
存货	209.18	51.52	215.87	51.88	217.76	51.07
非流动资产	73.80	18.18	77.57	18.64	79.06	18.54
长期应收款	5.23	1.29	5.23	1.26	5.23	1.23
投资性房地产	6.73	1.66	6.60	1.59	6.58	1.54
固定资产	27.20	6.70	27.99	6.73	27.80	6.52
在建工程	22.07	5.44	25.69	6.17	27.15	6.37
无形资产	5.92	1.46	6.21	1.49	6.18	1.45
其他非流动资产	4.40	1.08	3.56	0.86	3.56	0.84
资产总额	405.97	100.00	416.09	100.00	426.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中因抵押、质押或冻结等使用受限的款项总额为 2.72 亿元。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 18.21%，主要系应收北湖区财政局的工程代建款（占 98.38%），集中度很高；从账龄看，1 年以内占 24.35%，账龄整体偏长；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例低，其中单项计提坏账准备 0.34 亿元，主要为应收当地民营科技类公司的厂房租金。同期，公司预付款项变化不大，主要由预付的项目工程款构成；从账龄看，受项目进度影响整体账龄较长，3 年以上占 91.53%；前五大预付款对象金额合计占 91.53%，集中度高。

图表 10 • 公司 2023 年底主要预付款项明细

名称	期末余额（亿元）	占预付款项期末余额的比例
高壁综合大市场建设协调指挥部	20.00	63.23%
北湖区社会福利中心项目建设指挥部	4.29	13.57%
郴州市北湖区征拆事务中心	2.06	6.50%
郴州市北湖区干线公路改造开发有限公司	1.60	5.07%
郴州文华房地产开发有限公司	1.00	3.16%
合计	28.95	91.53%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底下降 36.92%，主要系收回与郴州市第四建筑工程公司的部分往来款所致。公司其他应收款主要为往来款和借款，从账龄看，1 年以内占 12.87%，1 至 3 年占 35.96%，3 年以上占 51.16%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 2.27 亿元，其中单项计提坏账准备 0.39 亿元，主要系无法收回、存在诉讼和项目已烂尾等因素所致；公司其他应收款前五大应收对象金额合计占 78.72%，集中度较高。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 3.20%，主要系市政项目建设投入增加所致。公司存货主要由市政建设项目（占 4.99%）、土地（占 71.52%）和砂石资产（占 21.04%）构成。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
郴州市北湖区投融资服务中心	往来款	8.60	45.35%
郴州市北湖区征拆事务中心	往来款	4.22	22.24%

郴州市第四建筑工程公司	往来款	0.75	3.93%
湖南华泰嘉德投资置业有限公司	拆借款	0.69	3.65%
郴州市远恒佳教育管理有限公司	拆借款	0.67	3.55%
合计	--	14.93	78.72%

注：1. 湖南华泰嘉德投资置业有限公司存在被执行记录和行政监管处罚，该笔拆借款主要系区域内保交楼的专项资金；2. 郴州市远恒佳教育管理有限公司为民营企业，该部分拆借款已有偿还协议

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底未发生变化，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（因工程回收期长故计入该科目）。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底小幅下降，主要为湖南科创产业园，因项目暂未完成财政评审，尚未办妥产权证书。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底小幅增长，主要为房屋建筑物。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 16.38%，系农产品加工园、游客集散中心等项目投入增加所致。同期，公司无形资产有所增长，主要系新购置土地使用权所致；公司无形资产主要为土地使用权，且均已办妥产权证书。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底有所下降，主要系预付购楼款转入“固定资产”核算所致，公司其他非流动资产主要为预付国有不动产包款项¹。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 2.47%。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.72	0.65%	定期存单、保证金、业务冻结等
固定资产	10.91	2.62%	借款抵押担保
存货	6.93	1.67%	借款抵押担保
投资性房地产	0.41	0.10%	借款抵押担保
无形资产	2.47	0.59%	借款抵押担保
股权质押	0.32	0.08%	垫付工程款质押担保及其他保证
合计	23.76	5.71%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，其中实收资本和资本公积分别占 2.72%和 90.83%，合计占比高，所有者权益结构稳定较强。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.65	2.71	5.65	2.72	5.65	2.71
资本公积	189.12	90.55	189.12	90.83	189.11	90.72
未分配利润	12.34	5.91	11.35	5.45	11.41	5.47
所有者权益合计	208.85	100.00	208.22	100.00	208.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底无变化；未分配利润较上年底下降主要系提取法定盈余公积和分配利润所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较 2023 年底变化不大。

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 2023 年底，其中金额为 9.91 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。

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额及有息债务规模均较上年底有所增长，债券融资占比较高，整体债务负担较重，存在一定的短期集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.45%，主要系银行借款增加所致。公司经营性负债主要体现在同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

图表 14 • 公司负债主要构成情况

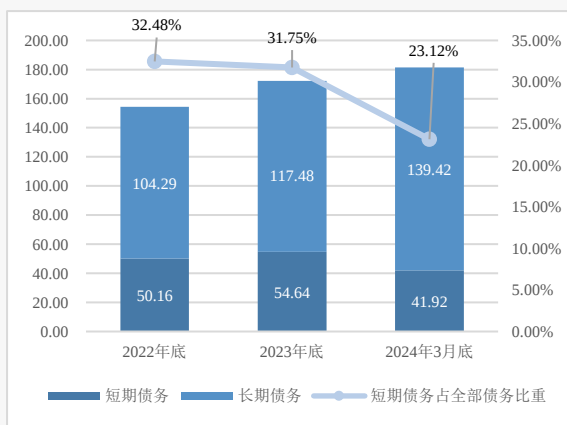
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	92.83	47.09	89.91	43.25	78.00	35.79
短期借款	1.33	0.68	6.48	3.12	7.80	3.58
应付账款	5.52	2.80	2.04	0.98	1.89	0.87
其他应付款	36.29	18.41	32.79	15.77	33.40	15.33
一年内到期的非流动负债	47.90	24.30	47.83	23.01	32.53	14.93
非流动负债	104.29	52.91	117.96	56.75	139.90	64.21
长期借款	73.27	37.17	86.89	41.80	94.49	43.36
应付债券	31.02	15.74	30.59	14.72	44.94	20.62
负债总额	197.12	100.00	207.87	100.00	217.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，2023 年底，公司全部债务保持增长。截至 2023 年底，公司全部债务 172.12 亿元，其中短期债务占比 31.75%，债务结构以长期债务为主；公司债券融资占比为 40.57%。同期，从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比有所上升。

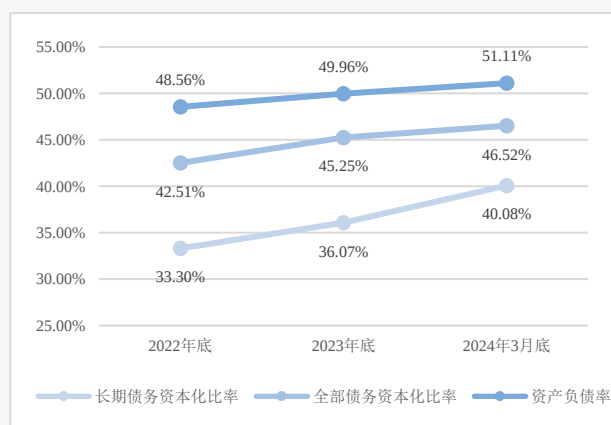
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 4.82%。同期末，公司全部债务较 2023 年底增长 5.36%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2023 年底分别上升 1.15 个、1.27 个和 4.01 个百分点，公司整体债务负担较重。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司一年内需偿还的债务规模为 41.92 亿元，现金短期债务比为 0.43 倍，存在一定的短期集中偿付压力。

(3) 盈利能力

受贸易收入下降的影响，2023 年，公司营业总收入同比有所下降；公司费用控制能力有待提升，利润总额对政府补助依赖强。

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，主要系贸易收入下降的影响。同期，公司利润总额较上年底下降 8.80%，营业利润率同比小幅上升。

从期间费用看，2023 年，公司费用总额明显增长，主要系财务费用增加所致。2023 年，公司期间费用率²上升至 18.12%，公司费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面，2023 年，公司获得政府补助 3.70 亿元，计入“其他收益”，相当于公司利润总额的 179.39%，公司利润对政府补助依赖强。公司信用减值损失系应收账款和其他应收款坏账损失，2023 年底公司计提信用减值损失规模有所扩大。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比变化不大，公司盈利能力变化不大。

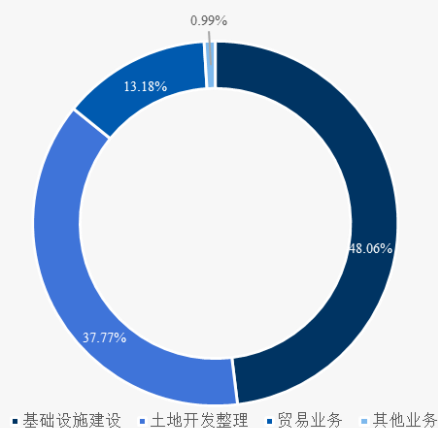
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年全年的 38.49%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	17.06	15.37	5.91
营业成本	14.67	13.18	5.01
期间费用	1.83	2.79	0.82
政府补助	1.58	3.70	1.02
信用减值损失	0.18	-0.52	0.01
利润总额	2.26	2.07	1.06
营业利润率（%）	13.50	13.55	14.44
总资本收益率（%）	0.82	0.91	--
净资产收益率（%）	1.07	0.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 18 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入但净流入规模同比有所下降，收入实现质量有所提升；公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金仍为净流出；公司筹资活动现金流入和流出规模均同比大幅上涨，考虑到公司后续项目建设尚需投入规模大，公司对外部融资需求较大。

经营活动方面，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。2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 12.49%，其中公司销售商品、接受劳务收到的现金 15.66 亿元，同比增长 27.14%，为公司代建工程及土地平整收入的回款以及贸易现金回流；收到的其他与经营活动有关的现金 24.18 亿元，同比变化不大，主要系往来款项和财政性补助。2023 年，公司经营活动现金流出量同比增长 25.04%，主要系往来款增加所致。2023 年，公司现金收入比增至 101.91%，收现质量好。2023 年，公司经营活动现金保持净流入但净流入规模同比有所下降。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	35.42	39.84	9.65
经营活动现金流出	31.30	39.14	10.07
经营活动产生的现金流量净额	4.11	0.70	-0.42
投资活动现金流入	0.44	0.11	0.01
投资活动现金流出	10.62	3.87	1.21
投资活动产生的现金流量净额	-10.17	-3.76	-1.20
筹资活动前现金流量净额	-6.06	-3.06	-1.62
筹资活动现金流入	24.52	55.50	26.82
筹资活动现金流出	24.08	50.77	23.66
筹资活动产生的现金流量净额	0.43	4.73	3.16
现金收入比	72.19%	101.91%	74.39%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

² 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，其中投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.76 亿元，主要系自营项目投入。公司投资活动现金仍表现为净流出。

筹资活动方面，2023 年，受到期债务增加影响，公司筹资活动现金流入和流出规模均同比大幅上涨。2023 年，公司筹资活动现金流入主要由发行债券收到的资金（27.60 亿元）和取得借款收到的现金（26.71 亿元）构成；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。随着在建项目的持续推进和债务陆续到期，公司后续对外部融资依赖程度仍较高。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流出，主要系公司在建项目继续投入所致；投资活动现金仍为净流出；筹资活动现金仍为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现有所提升，长期偿债指标表现仍较弱；或有负债风险可控，间接融资渠道较为畅通。

图表 20 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	357.82%	376.51%	445.27%
	速动比率（%）	132.49%	136.41%	166.08%
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.28	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.97	4.73	--
	全部债务/EBITDA（倍）	38.94	36.41	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升 18.69 个和 3.92 个百分点。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.28 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2023 年底进一步上升，现金短期债务比增至 0.43 倍。整体看，公司短期偿债指标表现有所提升。

从长期偿债指标看，2023 年公司 EBITDA 同比有所增长，全部债务/EBITDA 指标有所下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度小幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现仍较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 32.76 亿元，担保比率为 15.72%，被担保对象均为区域内国有企业，未发生代偿事项。整体看，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 163.53 亿元，尚未使用授信额度 64.21 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部。

截至 2023 年底，公司本部资产总额占合并口径的 72.52%，主要为存货、应收账款和预付款项；公司本部负债占合并口径的 73.46%；公司本部所有者权益占合并口径的 71.59%，构成主要为实收资本和资本公积（合计占 93.77%），公司本部所有者权益结构稳定性较强。同期，公司本部营业总收入占合并口径的 57.29%，利润总额占合并口径的 182.73%；全部债务占合并口径的 55.98%。现金流方面，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为 12.21 亿元，投资活动现金流净额-3.80 亿元，筹资活动现金流净额-6.55 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司的管控能力强，且建立了相对完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是郴州市的基础设施建设主体之一，主要负责北湖区的基础设施建设和土地整理开发。跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为郴州市国资委。2023 年，郴州市地区生产总值和一般公共预算收入均同比保持增长，其中 2023 年郴州市地区生产总值和一般公共预算收入均排名湖南省第 6 位。2023 年，北湖区地区生产总值在郴州市下辖区县中排名第 1 位；同期北湖区一般公共预算收入同比保持增长。公司外部发展环境良好。

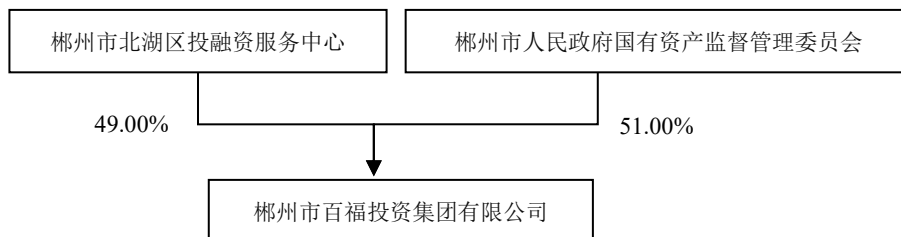
公司是郴州市的基础设施建设主体之一，主要负责北湖区的基础设施建设和土地整理开发，业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司收到的政府补助分别为 3.70 亿元和 1.02 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的业务地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

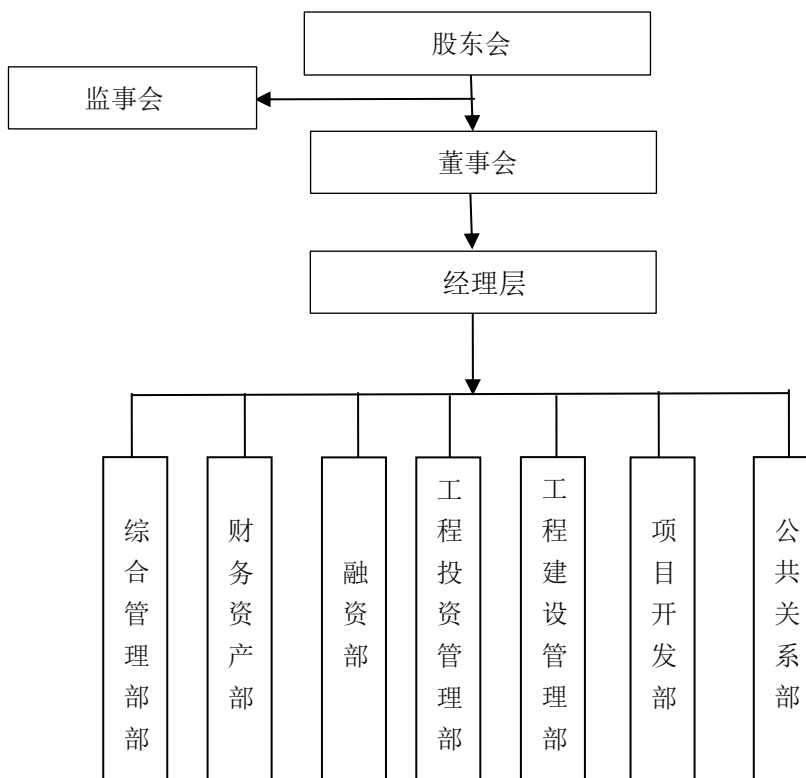
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 百福专项债/PR 百福债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



+资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	
		直接	间接
郴州晟达资产经营管理有限公司	国有资产经营管理	100.00%	--
郴州市凯达房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--
郴州市百福新能源有限公司	新能源汽车配套	100.00%	--
郴州市柳毅会展酒店有限公司	餐饮服务	100.00%	--
郴州市北湖区裕民扶贫开发投资有限公司	易地扶贫搬迁项目的投资融资	100.00%	--
郴州百福红海人力资源服务有限公司	人力资源服务	51.00%	--
郴州百佳文化旅游有限公司	旅游开发	51.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.77	15.43	17.96
应收账款（亿元）	48.44	57.27	62.05
其他应收款（亿元）	26.49	16.71	16.00
存货（亿元）	209.18	215.87	217.76
长期股权投资（亿元）	0.26	0.23	0.23
固定资产（亿元）	27.20	27.99	27.80
在建工程（亿元）	22.07	25.69	27.15
资产总额（亿元）	405.97	416.09	426.37
实收资本（亿元）	5.65	5.65	5.65
少数股东权益（亿元）	0.09	0.06	0.06
所有者权益（亿元）	208.85	208.22	208.46
短期债务（亿元）	50.16	54.64	41.92
长期债务（亿元）	104.29	117.48	139.42
全部债务（亿元）	154.45	172.12	181.35
营业总收入（亿元）	17.06	15.37	5.91
营业成本（亿元）	14.67	13.18	5.01
其他收益（亿元）	1.58	3.70	1.02
利润总额（亿元）	2.26	2.07	1.06
EBITDA（亿元）	3.97	4.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.32	15.66	4.40
经营活动现金流入小计（亿元）	35.42	39.84	9.65
经营活动现金流量净额（亿元）	4.11	0.70	-0.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.17	-3.76	-1.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.43	4.73	3.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.42	0.29	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	72.19	101.91	74.39
营业利润率（%）	13.50	13.55	14.44
总资本收益率（%）	0.82	0.91	--
净资产收益率（%）	1.07	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	33.30	36.07	40.08
全部债务资本化比率（%）	42.51	45.25	46.52
资产负债率（%）	48.56	49.96	51.11
流动比率（%）	357.82	376.51	445.27
速动比率（%）	132.49	136.41	166.08
经营现金流动负债比（%）	4.43	0.77	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.28	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.94	36.41	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.27	4.04	3.18
应收账款（亿元）	33.38	41.65	44.91
其他应收款（亿元）	22.53	16.51	17.75
存货（亿元）	151.00	156.29	157.17
长期股权投资（亿元）	1.35	13.36	13.36
固定资产（亿元）	20.29	13.24	13.13
在建工程（亿元）	7.48	9.21	9.52
资产总额（亿元）	290.05	301.77	306.90
实收资本（亿元）	5.65	5.65	5.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	148.00	149.07	149.59
短期债务（亿元）	46.04	44.70	29.84
长期债务（亿元）	48.15	51.66	68.92
全部债务（亿元）	94.20	96.36	98.76
营业总收入（亿元）	8.71	8.80	3.29
营业成本（亿元）	7.24	7.32	2.74
其他收益（亿元）	1.23	3.29	1.01
利润总额（亿元）	1.79	3.77	1.33
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.05	0.53	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	20.30	28.14	5.94
经营活动现金流量净额（亿元）	6.62	12.21	-0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.19	-3.80	-0.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.94	-6.55	-0.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.29	0.23	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	23.56	6.02	0.00
营业利润率（%）	16.26	16.34	16.30
总资本收益率（%）	0.74	1.54	--
净资产收益率（%）	1.21	2.53	--
长期债务资本化比率（%）	24.55	25.74	31.54
全部债务资本化比率（%）	38.89	39.26	39.77
资产负债率（%）	48.98	50.60	51.26
流动比率（%）	255.20	245.31	285.81
速动比率（%）	94.39	90.63	108.00
经营现金流动负债比（%）	7.05	12.08	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.09	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 因未获取公司本部折旧及摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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