

信用等级公告

联合〔2020〕681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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定郴州市百福投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，郴州市百福投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十四日



郴州市百福投资集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据基础发行规模: 5.00 亿元

本期中期票据发行金额上限: 10.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息负债

评级时间: 2020 年 8 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”)是郴州市基础设施建设、土地整理开发及重金属污染治理的重要实施主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 业务在区域内具有一定专营性优势, 并获得有力的外部支持。联合资信同时也关注到, 公司存货占比较大、资产流动性较弱、公司将于 2021 年面临较大集中兑付压力等因素对公司经营带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期债券保障能力尚可。

随着郴州市北湖区经济持续发展, 公司经营前景良好, 未来收入和利润水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期债券的偿还能力很强, 违约风险很低。

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。2017—2019 年, 郴州市经济稳步发展, 地区生产总值分别为 2337.73 亿元、2391.9 亿元和 2410.9 亿元。2019 年, 按可比价格计算(下同), 同比增长 7.8%; 2017—2019 年, 北湖区经济稳步发展, 2019 年, 北湖区地区生产总值同比增长 8.1%。
2. 公司业务在区域内具有一定专营性优势。公司作为郴州市重要的基础设施建设主体之一, 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, 在北湖区具有一定的业务专营性。

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

3. 持续获得有力的外部支持。公司作为郴州市重要的基础设施建设主体之一，北湖区政府和股东在资产、资本金注入、政府补贴等方面给予了公司有力支持。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 2.29 亿元、2.23 亿元、2.22 亿元和 0.79 亿元。

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，公司整体资产流动较弱。
2. 2021 年公司将面临较大集中兑付压力。考虑到公司于 2021 年将兑付私募债“16 百福 01”，2021 年公司需要偿还的债务规模为 50.53 亿元，届时面临较大的集中兑付压力。

分析师：闫蓉 张铨 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

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: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA	稳定	2020/06/24	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	阅读全文
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)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

郴州市百福投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名郴州市北湖区交通建设投资有限公司，由郴州市北湖区人民政府批准，于2009年12月4日由郴州市北湖区国有资产经营中心（以下简称“北湖国资中心”）出资成立，初始注册资本3000万元。2015年1月13日，公司名称变更为现名。经过多次股东变更及增资，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。

公司经营范围：交通、旅游项目及相关产业的投资、融资及资产管理；房地产开发；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2020年3月底，公司内设综合管理部、财务资产部、融资部、项目开发部等7个职能部门；拥有8家一级子公司。

截至2019年底，公司资产总额288.25亿元，所有者权益153.58亿元（无少数股东权益）；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（无少数股东权益）；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。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册10.00亿元中期票据，2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行金额5.00亿元，发行金额上限10.00亿元，期限3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息负债。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5-6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017-2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季	2020 年上半
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21

万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较

1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，

较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率

从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，

调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续第二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复

和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、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

投资企业”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融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、

数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是郴州市重要的基础设施建设主体之一，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工作。郴州市和北湖区的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，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。

(1) 郴州市经济情况

2017—2019年，郴州市经济稳步发展，地区生产总值分别为2337.73亿元、2391.9亿元和2410.9亿元。根据《郴州市2019年国民经济和社会发展统计公报》，按统一核算口径初步核算，2019年郴州市地区生产总值2410.9亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%，比全省平均水平高0.2个百分点，居全省第9位。其中，第一产业增加值236.5亿元，增长3.2%；第二产业增加值924.5亿元，增长7.5%；第三产业增加值1249.9亿元，增长8.9%。人均地区生产总值50760元，同比增长7.5%。

表3 2017—2019年郴州市主要经济指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	2337.73	2391.9	2410.9
人均生产总值（元）	49514	50482	50760
全部工业增加值（亿元）	1038.0	--	--
固定资产投资（亿元）	2628.1	--	--
城镇居民人均可支配收入（元）	30005	32406	35160

注：“--”表示尚未查询到公开信息

数据来源：郴州市统计局

2019年，郴州市固定资产投资同比增长11.5%，增速比上年提高0.6个百分点，比全省平均水平高1.4个百分点，居全省第3位。其中，第一产业投资增长7.4%；第二产业投资增长18.3%；第三产业投资增长8.0%；产业投资增长25.2%，占全部投资比重的70.9%；民生工程投资增长41.1%；民间投资增长18.9%，占全部投资比重的80.1%，比上年提高5.0个百分点；工业投资增长29.7%，占全部投资比重的36.9%；

高新技术产业投资增长35.6%，占全部投资比重的14.4%，比上年提高2.6个百分点；房地产开发投资增长18.8%；基础设施投资下降8.8%。全市亿元以上项目个数比上年下降20.1%，亿元以上项目投资比上年下降14.3%。

根据《2020年1—6月郴州市统计月报资料（综合版）》，2020年1—6月郴州市全市地区生产总值1141.5亿元，按可比价格计算，同比增长0.9%。其中，第一产业增加值104.4亿元，增长2.1%；第二产业增加值428.5亿元，增长1.1%；第三产业增加值608.6亿元，增长0.6%。

(2) 北湖区经济情况

北湖区位于郴州市中部，中国石墨之都，作为郴州市政治、经济、文化中心，是湖南省政府确定的全省经济发展战略重点“五区一廊”的南大门。

表4 2017—2019年北湖区主要经济指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	404	422	404.9
人均生产总值（元）	93222	97020	--
规模以上工业增加值（亿元）	76.91	83.40	--
固定资产投资（亿元）	380.13	300.20	--
城镇居民人均可支配收入（元）	33466	36083	--

注：“--”表示尚未查询到公开信息

数据来源：2017—2019年北湖区国民经济和社会发展统计公报

2017—2019年，北湖区经济稳步发展，地区生产总值分别为404亿元、422亿元（修订前）和404.9亿元。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

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. 竞争优势

公司作为郴州市重要的基础设施建设主体之一，政府对公司职能定位明确，业务具有一定的区域专营性。同时公司作为湘江重金属污染治理工程投资主体，投资污染治理项目受各级政府支持，业务重要性突出。

公司作为郴州市重要的基础设施建设主体之一，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，在北湖区具有一定的业务专营性。

另根据国务院批准的《湘江流域重金属污染治理实施方案》和湖南省政府的相关部署，郴州市人民政府决定实施区域内湘江流域重

金属污染治理工程，全面启动北湖区重金属污染土壤治理一期等9个重金属污染治理项目，由公司作为郴州市湘江流域重金属污染治理项目的投资主体，全面负责项目实施与管理工作。

除公司外，郴州市主要城投企业还包括郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“郴州发展”）、郴州市新天投资有限公司、郴州市产业投资集团有限公司等，主要财务数据如下表所示。其中，郴州发展作为郴州市基础设施建设与国有资本运营主体，主要从事郴州市城市基础设施及公用事业项目的投融资、建设、运营和管理、土地一级开发及整理等业务；郴州市新天投资有限公司是郴州市城东新区（苏仙区东区）重要的基础设施建设和土地开发主体以及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体；郴州市产业投资集团有限公司是郴州高新技术产业开发区唯一基础设施开发建设主体。

表5 郴州市主要城投企业2019年财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	负责区域	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	利润总额
郴州市发展投资集团有限公司	郴州市	458.84	281.13	38.73	10.79	1.42
郴州市百福投资集团有限公司	北湖区	288.25	153.58	46.72	12.18	2.94
郴州市新天投资有限公司	苏仙区	259.46	163.76	36.88	11.57	1.58
郴州市产业投资集团有限公司	郴州高新区	341.98	171.12	49.96	12.31	2.72

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管的工作经验丰富，大多来自于当地政府部门。公司人员构成合理，能够满足公司日常经营需要。

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〕6号和9号文，任命黄国军为公司董事长，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。

黄国军先生，1980年生，中国共产党党员，本科学历。曾任北湖区南溪乡党委副书记、人大主席、纪委书记，芙蓉乡党委委员、人大主

席，北湖区仰天湖瑶族乡党委副书记，北湖区鲁塘镇党委副书记、镇长等；现任公司董事长、法定代表人。

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。

截至2020年3月底，公司本部拥有在职人员39人，从学历构成来看，本科及以上学历人员占71.79%，大专学历人员占25.64%，高中及中专学历人员占2.56%；从年龄结构看，30岁及以下人员占25.64%，30~50岁员工占66.67%，50

岁及以上人员占7.69%。

4. 外部支持

近年来，郴州市财政收入实现增长，北湖区一般公共预算收入持续下降。

根据公开信息披露，2017—2019年，郴州市地方一般公共预算收入分别为130.5亿元、133.6亿元和140.5亿元。2019年郴州市地方一般公共预算收入增长5.12%；税收收入97.3亿元，增长7.3%；非税收入43.2亿元，增长0.4%。地方一般公共预算支出441.9亿元，增长5.9%。财政自给率由2017年的49.69%下降至2019年的31.79%，财政自给能力较差。

根据公开信息披露，2017—2019年，北湖区地方一般公共预算收入分别为6.94亿元、6.81亿元和6.50亿元。2019年北湖区地方一般

公共预算收入下降5.2%；税收收入4.5亿元，下降5.2%，非税收入1.9亿元，下降5.3%。2109年北湖区地方一般公共预算支出28.1亿元，增长7.3%。财政自给率由2017年的46.62%下降至2019年的23.13%，财政自给能力差。

近年来，北湖区政府和股东在资产、资本金注入、政府补贴等方面给予了公司有力支持。

(1) 资本金注入

公司成立以来，股东多次向公司增资，截至2020年3月底，公司注册和实收资本均为56540.00万元。

(2) 资产注入

2010年以来，北湖区人民政府对公司持续进行土地注入，公司累计获得北湖区人民政府注入土地资产的评估价值133.28亿元（已扣除北湖区财政局应付公司的部分代建工程款）。

表6 近年公司获得土地资产注入概况

入账时间	使用权面积(亩)	地类(用途)	使用权类型	入账价值(万元)	政策文件名称
2010年	1237.49	商住用地	出让	178748.73	北湖区人民政府《关于将经营性土地资产注入区交通建设投资有限公司的通知》(北政发〔2010〕2号)
2011年	2593.30	商住用地	出让	168738.00	北湖区人民政府《关于将经营性土地资产注入区交通建设投资有限公司的通知》(北政发〔2011〕3号)
2012年	1703.72	商住用地	出让	192855.56	北湖区人民政府《关于将经营性土地资产注入区交通建设投资有限公司的通知》(北政发〔2012〕3号)
2014年	4139.6	商住用地	出让	582740.54	北湖区人民政府《关于将我区经营性土地资产注入郴州市百福投资集团有限公司的通知》(北政发〔2014〕122号)
2016年	5541.28	商服用地、机关团体用地	出让	294721.52	北湖区人民政府《关于将仰天湖瑶族乡才口水村等18宗经营性土地资产注入百福公司的通知》
合计	15215.39	--	--	1417804.35	--

注：2010—2012年和2014年度各年注入土地资产评估价值中的1亿元、2亿元、2.5亿元和3亿元用于支付北湖区财政局应付公司的代建基础设施工程款，剩余部分反映在公司“资本公积”科目。

资料来源：公司提供

(3) 政府补助

为加快北湖区城市基础设施建设，确保建设资金需求，北湖区财政局持续给予公司及子公司财政补贴。2017—2019年和2020年1—3月，公司分别获得财政补贴2.29亿元、2.23亿元、2.22亿元和0.79亿元，计入“营业外收入”。

(4) 税收优惠

根据郴州市北湖区人民政府（北政函〔2010〕2号）《关于区交通建设投资有限公司及所属子公司有关税收优惠政策的通知》，公

司及子公司取得的土地开发整理收入和政府委托建设项目收入免征营业税、城建税、教育费附加、印花税；对公司及子公司所收到的财政补贴收入、土地开发整理和政府委托建设项目所获取的净收益免征企业所得税。

5. 企业信用记录

近年来，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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 2020 年 8 月 20 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 8 月 18 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

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，董事会、监事会和高层管理人员均按要求到位，整体运行情况良好。

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程。公司由郴州市国资委、北湖国资中心共同出资设立。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司设董事会，负责召集股东会，并向股东报告工作，执行股东会的决议。非职工代表董事由股东会选举产生，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。董事任期三年，任期届满可连任。董事会设董事长 1 人，董事长为公司的法定代表人，由董事会选举产生。

公司设监事会，负责检查公司财务，对董事、高级管理人员进行监督。新章程中监事会，成员维持 5 人，其中含职工代表监事 2 人。非职工代表监事由股东会选举产生；职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事任期三年，任期届满可连任。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司内部管理制度整体健全，能满足公司日常运营，现有各项管理制度执行情况较好。

根据有关法律、行政法规等，公司制定了制度汇编，制度主要涵盖财务管理制度、资金管理办法等方面。

财务管理

公司财务部职责包括建立健全并严格执行公司财务管理的各项规章制度，定期分析反映财务计划和财务纪律执行情况。负责编制财务计划，全面实施预算管理、严格执行财务审批报账程序。按财政双控要求，集中管理，统一调度；在政府部门、公司董事会及总经理的授权范围内，由公司分管财务的副总经理审批支付，超授权范围的支付按审批权限逐级报政府部门领导审批。

工程管理

公司工程管理主要负责基础设施建设全过程控制，并对子公司实施的项目进行动态监控。公司在项目立项、合同管理、重大采购询价等方面均建立了会签制度，项目实施过程中均需通过公司工程部门、财务资产部、分管领导、董事长签署相关意见，对于重大采购需由财政局、区级分管领导签署意见。对于项目实施过程中发生的所有变更，需接受北湖区财政局政府投资评审中心和北湖区审计局政府投资审计中心监督，金额超过 50 万元以上变更需报送区政府审定。项目竣工验收除工程部门和分管领导审核外，董事长、总经理需签署相关意见。

子公司管理

公司以股东或控制人的身份行使对子公司的重大事项监督管理，通过委派股东代表、委派董事、委派监事、委派财务总监等办法实现对子公司的治理监控。子公司对外投资项目须经办公会议和董事会决策，并按公司规定管理权限批准后才能组织实施，未经过上述程序的项目不得对外投资。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入略有增长，以基础设施建设和土地整理为主。

公司主要从事郴州市北湖区范围内基础设施建设、土地开发与整理、保障房建设及环境治理等业务，此外还包括少量物业出租、餐饮收入等其他业务。

2017—2019年，公司营业收入略有增长，分别为11.76亿元、11.89亿元和12.18亿元。其中基础设施建设收入占比较大，2019年占96.88%，占比较2018年有所增加；土地整理收入较2018

年有所下降，为0.19亿元。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，故近三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7 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
基础设施建设	10.14	86.22	16.67	10.12	85.07	16.67	11.80	96.88	16.67	3.75	99.21	16.67
土地整理	1.42	12.08	16.67	1.56	13.14	16.67	0.19	1.59	16.67	0.03	0.79	16.67
其他业务	0.20	1.70	91.87	0.21	1.79	93.47	0.19	1.53	95.17	--	--	--
合计	11.76	100.00	17.94	11.89	100.00	18.04	12.18	100.00	17.86	3.78	100.00	16.67

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

近年来，公司基础设施建设业务有序推进，尚未回款金额较大，对公司资金形成一定占用。

公司主要负责北湖区城市基础设施建设，同时还承担了湘江环境综合治理任务。

公司受郴州市各级政府委托开展代建业务，项目前期由公司通过自有资金和项目贷款进行投资建设（计入“存货”和“预付款项”）。依据《关于区交投公司及子公司代建市政项目及土地开发整理项目有关事宜的决定》（北政发〔2010〕3号文）和《郴州市北湖区基础设施建设项目、保障性住房及湘江流域重金属污染治理项目委托代建协议书》，公司对其所承接的项目按年度接受审计，确定公司当期投资完成额，并按照经审计额度和具体项目协调比例（按照成本加成20%管理费用）确认当年公司工程建设收入。回款方面，委托方根据项目结算进度及当年财政情况向公司支付回购款，总回款规模为财政投资评审中心确认的投资额加上管理费和资金占用费（管理费和资金占用费按照年

度投资额的20%计算）。

近年来，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，公司承接的项目均受北湖区政府委托，并于年底收到当年代建项目结算确认函。2017—2019年，公司基础设施建设业务收入基本稳定，分别为10.14亿元、10.12亿元和11.80亿元，2019年较上年底增长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，近三年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 年一季度尚未收到回款），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

公司土地整理业务投入、收入等情况受郴

州市土地市场行情影响较大，收入规模相对较小。

公司经北湖区政府授权承担北湖区土地整理业务。根据与北湖区政府签订的《关于委托区交通建设投资有限公司做好土地开发、整理相关工作的函》（北政函〔2010〕66号），公司负责北湖区内土地前期开发整理工作及郴州大道沿线两厢 9800 亩土地的开发整理工作。根据北湖区政府《关于委托郴州万利建设投资有限公司做好土地开发、整理相关工作的函》（北政函〔2009〕2号），子公司郴州万利建设投资有限公司负责西区土地前期开发整理工作。公司土地整理业务运作模式与基础设施建设业务一致（按北政发〔2010〕3号文执行）。

公司土地整理业务受郴州市土地市场行情影响较大，2017—2019 年，公司土地整理收入波动较大，分别为 1.42 亿元、1.56 亿元和 0.19 亿元，2019 年确认的土地整理业务收入大幅下降主要系公司 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 and 龙女景区民俗文化园花坪路项目等。

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

未来公司仍将以受托代建模式的基础设施建设和土地整理业务为主，自持项目投入较多，主要是棚改项目和经营出租物业，存在较大对外融资需求。

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 7.39 亿元，已完成投资 5.94 亿元，尚需投资 1.45 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，公司加大了自持项目的投入，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，公司自持项目总投资额 13.33 亿元，已完成投资 9.80 亿元，尚需投资规模 3.53 亿元。公司自持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。

表 8 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
仙岭温泉项目	基础设施	38264.20	32908.09	5356.11
S212 华塘大道、花坪大道		35641.79	26459.38	9182.41
小计	--	73905.99	59367.47	14538.52
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	--	289067.23	233301.32	55765.91

资料来源：公司提供

未来，公司主要拟建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、福利中心项目和湘南国际物流园商贸口岸物流中心项目，上述拟建项目计划总投资合计 42.01 亿元。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况
(单位：万元)

项目名称	计划总投资
人居环境治理项目	150000.00
游客集散中心项目	70000.00
鲁塘石墨产业园项目	50000.00
福利中心项目	70000.00
湘南国际物流园商贸口岸物流中心项目	80143.10
合计	420143.10

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—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。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

2017—2019 年公司合并范围有所变化。2018 年公司合并范围内新增一家子公司，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。2020 年 1—3 月公司合并范围未发生变化。考虑到新增及减少的子公司规模很小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长。公司存货占比较大（主要是土地资产）且存在受限情况，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.81%。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 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.69	16.65	42.16	14.93	30.82	10.69	7.43	2.58
应收账款	12.28	4.68	15.86	5.62	17.04	5.91	20.83	7.22
预付款项	28.04	10.69	35.36	12.52	33.51	11.63	37.06	12.84
其他应收款	10.40	3.96	11.71	4.15	16.37	5.68	29.18	10.12
存货	145.86	55.59	145.75	51.60	150.55	52.23	152.88	52.99
流动资产	240.96	91.83	250.84	88.81	248.70	86.28	247.39	85.75
在建工程	12.24	4.66	20.39	7.22	23.77	8.25	25.36	8.79
非流动资产	21.43	8.17	31.61	11.19	39.55	13.72	41.11	14.25
资产总额	262.39	100.00	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

2017—2019 年，公司流动资产波动增长。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。

2017—2019 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 16.01%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 17.83%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 9.33%。截至 2019 年底，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，为郴州市百福综合养老产业项目投入。

受公司与政府部门及金融机构往来款增加影响，2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.46%。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。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 88.45%，集中度高。

表 11 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	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

2017—2019 年，公司存货保持相对稳定。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。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 35.85%，主要是在建工程快速增长所致。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。

2017—2019 年，公司长期应收款保持稳定。截至 2019 年底，公司长期应收款 5.23 亿元，系 2014 年公司投入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）。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 39.36%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 74.54%。截至 2019 年底，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

近三年，公司所有者权益保持稳定，所有者权益结构稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定。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12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.65	3.71	5.65	3.70	5.65	3.68	5.65	3.66
资本公积	134.10	88.04	134.10	87.85	134.10	87.31	134.10	86.73
未分配利润	11.46	7.52	11.68	7.65	12.28	8.00	13.31	8.61
所有者权益合计	152.32	100.00	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

近年来，公司债务规模持续增长，但仍处于适宜水平；公司2021年将面临较大集中偿付压力。未来随着公司业务不断推进，预计债务负担会进一步上升。

2017—2019年，公司负债总额持续增长，年均复合增长10.61%。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13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	4.03	3.66	3.93	3.02	6.59	4.90	7.57	5.65
一年内到期的非流动负债	7.70	7.00	11.54	8.89	8.97	6.66	7.37	5.50
流动负债	16.30	14.81	19.28	14.85	19.35	14.37	18.44	13.78
长期借款	25.38	23.06	39.26	30.24	49.46	36.73	49.46	36.95
应付债券	67.18	61.03	70.75	54.50	65.86	48.91	65.98	49.28
非流动负债	93.77	85.19	110.53	85.15	115.33	85.63	115.44	86.22
负债总额	110.07	100.00	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

2017—2019年，公司流动负债持续增长，年均复合增长8.94%。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。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长27.92%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长7.96%。截至2019年底，公司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。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 10.90%。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。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 39.60%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司应付债券有所波动，年均复合下降 0.99%。截至 2019 年底，应付债券 65.86 亿元，较上年底下降 6.91%。

2017—2018 年，公司长期应付款快速下降，2018 年为 0.52 亿元，较 2017 年减少 0.69 亿元。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司全部债务持续增长，分别为 100.26 亿元、121.55 亿元和 124.30 亿元。有息债务以长期债务为主，近三年分别占 92.32%、90.50% 和 92.78%。2017—2019 年，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，2019 年底分别为 46.72%、42.89% 和 44.73%。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，公司债务水平处于适宜水平。

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（考虑到公司可能于 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。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	7.49	50.53	4.00	13.52	47.27	122.81
占比	6.10	41.14	3.26	11.01	38.49	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，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业务。2017—2019 年，公司营业收入持续增长，分别为 11.76 亿元、11.89 亿元和 12.18 亿元，年均复合增长 1.77%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 1.82%。

2017—2019 年，公司期间费用分别为 1.84 亿元、2.02 亿元和 1.52 亿元，2019 年期间费用同比下降 25.05%，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。2017—

2019 年期间费用率分别为 15.68%、17.00% 和 12.44%。公司期间费用控制能力尚可。

2017—2019 年，公司营业外收入分别为 2.29 亿元、2.23 亿元和 2.22 亿元，为政府补助；同期，利润总额分别为 2.55 亿元、2.32 亿元和 2.94 亿元。公司利润对政府补助依赖性大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率小幅波动，分别为 17.94%、18.04% 和 17.80%。2017—2019 年，公司总资产收益率持续下降，分别为 1.72%、1.60% 和 1.58%。同期，公司净资产收益率波动增长，分别为 1.68%、1.52% 和 1.92%。

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

近年来，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量波动较大；投资活动现金流表现为持续净流出；筹资活动现金流净额有所波动。

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。2017—2019年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为19.38亿元、16.72亿元和24.01亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为10.81亿、8.34亿元和11.01亿元，为公司收入回款；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为8.57亿元、8.38亿元和13.00亿元，绝大部分为往来款和财政补贴；公司收到其他与经营活动有关的现金2019年同比增长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。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动增长，分别为16.79亿元、15.84亿元和20.66亿元，主要是代建项目投入和往来款支出。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.59亿元、0.88亿元和3.35亿元。同期，现金收入比分别为91.90%、70.16%和90.44%，公司收入实现质量波动较大。

2017—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。2017—2019年公司投资活动产生的现金流出波动较大，2017—2018年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为30.46亿元、13.09亿元，主要是对自营项目和棚改项目的投入（反映在“预付款项”和“在建工程”）2019年为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；2017—2018年，公司投资支付的现金分别为2.15亿元和2.07亿元，主要是公司购买基金支出（反映在“可供

出售金融资产”）和少量委托贷款支出（反映在“其他非流动资产”），2019年为15.35亿元，主要为公司购买的理财产品。2017—2019年，公司投资活动现金流量持续净流出，分别为-32.61亿元、-15.06亿元和-8.29亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为9.66亿元、30.15亿元和13.98亿元，2019年筹资活动现金流入全部为银行借款；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。此外2017年公司支付其他与筹资活动有关的现金1.25亿元，系国开发展基金有限公司退出股东时公司支付的现金。近三年筹资活动现金流量净额分别为-10.68亿元、12.65亿元和-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。投资活动现金净流出0.80亿元。筹资活动现金净流出2.92亿元。

6. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产充裕，公司短期支付能力较强；公司有息债务规模较大，长期偿债能力一般但考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至2019年底分别为1285.51%和507.33%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为15.87%、4.56%和17.34%。同期，公司现金短期债务比持续下降，2019年为3.44倍。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。

2017—2019年，公司EBITDA分别为4.36亿元、4.45亿元和4.45亿元；全部债务/EBITDA分别为23.02倍、27.35倍和27.92倍；EBITDA利息倍数分别为1.50倍、1.26倍和0.78倍；公司长期

偿债能力一般。

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6月底，公司共获银行授信56.02亿元，已使用授信额度50.95亿元，尚未使用授信额度5.43亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。截至2020年6月底，公司已注册尚未发行债券规模16.50亿元，分别为10.00亿元中期票据及6.50亿元公司债券。

考虑到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

母公司资产、负债、权益和营业收入占合并口径比重高。2019年，母公司利润总额超过合并口径。

母公司财务方面，2017—2019年，母公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长1.68%。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口径资产总额的85.77%，占比高。

2017—2019年，母公司所有者权益规模保持相对稳定，年均复合增长0.14%。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，占合并口径所有者权益的95.88%，占比高。

2017—2019年，母公司负债总额持续增长，年均复合增长4.08%。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。母公司负债占合并口径负债的74.26%，占比高。

2017—2019年，母公司营业收入持续增长，年均复合增长5.64%。2019年，母公司实现营业收入11.47亿元，同比增长9.33%，占合并口

径营业收入的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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行金额对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额上限10.00亿元（按照10.00亿元测算），相当于2019年底公司长期债务和全部债务的8.67%和8.05%，对公司现有债务规模有一定影响。

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分别为46.72%、42.89%和44.73%，以公司2019年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据按上限金额10.00亿元发行后，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将分别上升至48.51%、44.93%和46.65%，公司债务负担将有所加重，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务比率将小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别19.38亿元、16.72亿元和24.01亿元，为本期中期票据发行金额上限的1.94倍、1.67倍和2.40倍，对本期中期票据的保障能力尚可。2017—2019年，公司经营活动现金净流量分别2.59亿元、0.88亿元和3.35亿元，为本期中期票据发行金额上限的0.26倍、0.09倍和0.34倍，对本期中期票据保障能力弱；同期，公司EBITDA分别为4.36亿元、4.45亿元和4.45亿元，为本期中期票据发行金额上限的0.44倍、

0.44 倍和 0.45 倍，对本期中期债券的保障能力较弱。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，同时考虑到政府和股东对公司的持续有力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

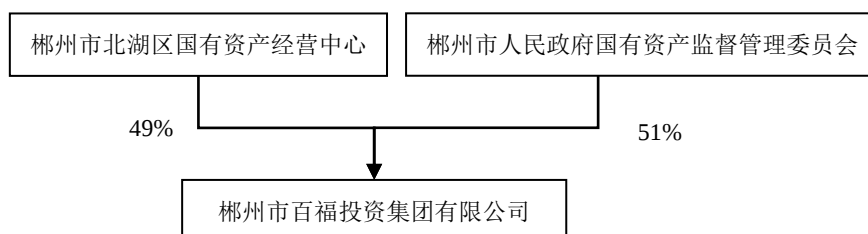
十、结论

公司作为郴州市北湖区基础设施建设、土地整理及重金属污染治理的实施主体，得到了政府和股东在资本金注入、土地资产注入、税收优惠、政府补贴等多方面的外部支持。同时，郴州市和北湖区经济持续稳步发展，为公司未来发展提供了良好的外部环境，未来随着公司承建的项目逐步竣工结算，公司整体收入和利润水平有望得到提升。

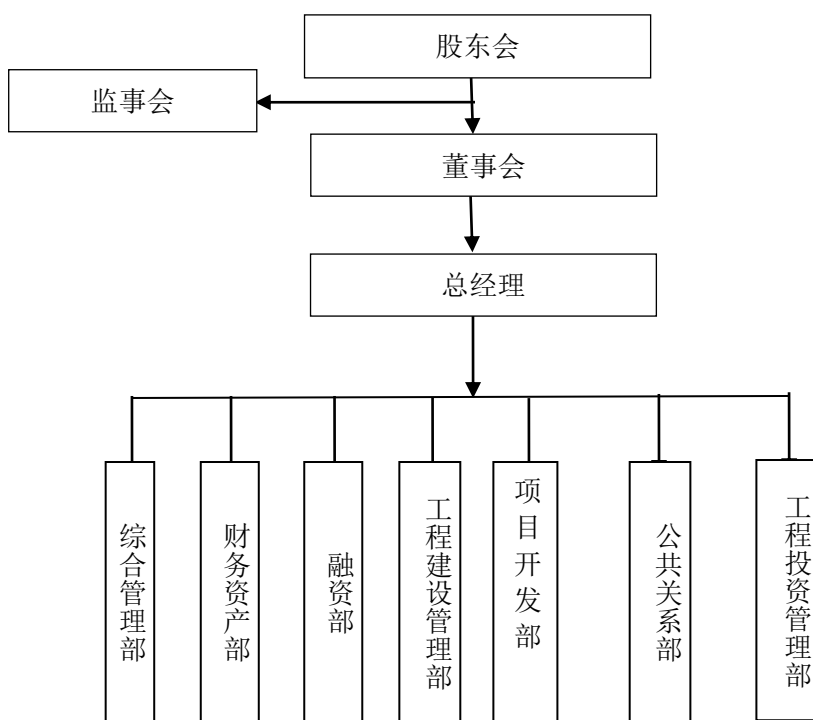
近年来，公司资产规模持续增长，存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。公司债务规模持续增长，但仍处于适宜水平。公司利润总额对政府补助依赖度大，整体盈利指标较弱。本期中期票据发行金额对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，同时考虑到政府和股东对公司的持续有力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

基于对公司主体长期信用状况以及中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	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 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/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 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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/短期投资+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 郴州市百福投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

郴州市百福投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

郴州市百福投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对郴州市百福投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，郴州市百福投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注郴州市百福投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现郴州市百福投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对郴州市百福投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如郴州市百福投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对郴州市百福投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与郴州市百福投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。