

信用评级公告

联合〔2023〕4678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”、“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

二〇二三年六月二十六日

郴州市百福投资集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
郴州市百福投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
16 百福专项债 /PR 百福债	14.90	6.71	2026/03/22
18 百福投资 MTN001	8.40	8.40	2023/12/28
21 百福投资 MTN001	10.00	10.00	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：2023 年 6 月 26 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	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

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

本次评级模型打分表及结果：

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	4
		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：公司在资产注入和政府补助方面持续获得有力支持				+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

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最重要的基础设施建设和土地整理开发主体。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、自营项目未来收益存在不确定性以及有息债务持续增长和短期偿债压力较大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. 公司经营环境良好。跟踪期内，郴州市和北湖区经济持续向好，财政实力不断增强。2022 年，郴州市分别实现地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2980.5 亿元和 175.31 亿元，同比分别增长 5.7%和 9.0%；同期，北湖区实现地区生产总值 485.7 亿元，按可比价计算同比增长 6.3%；2022 年北湖区地方财政收入为 8.3 亿元。

2. 公司业务的区域竞争优势明显，持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司作为郴州市北湖区最重要的基础设施建设和土地整理开发主体，区域竞争优势强，并在资产注入和财政补贴等方面获得政府有力的支持。2022 年北湖区政府向公司注入砂石资产，增加资本公积 45.41 亿元；2022 年公司收到财政补贴 1.58 亿元，计入其他收益。

关注

1. 资产流动性较弱。截至 2022 年底，公司资产中存货和应收类款项占比高，对公司资金占用较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	郴州市	池州市	安庆市	衡阳市
GDP（亿元）	2980.5	1078.5	2767.46	4089.69
一般预算收入（亿元）	175.31	83.1	174.9	194.97
资产总额（亿元）	405.97	95.83	238.17	589.87
所有者权益（亿元）	208.85	51.69	107.91	220.05
营业总收入（亿元）	17.06	4.98	10.05	43.90
利润总额（亿元）	2.26	0.91	2.17	4.02
资产负债率（%）	48.56	46.06	54.69	62.69
全部债务资本化率（%）	42.51	37.74	48.12	57.27
全部债务/EBITDA（倍）	38.94	19.89	34.35	65.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	1.05	0.68	0.20

注：公司 1 为安徽平天湖投资控股集团有限公司，公司 2 为安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司，公司 3 为衡阳高新投资（集团）有限公司
 资料来源：公开资料整理

分析师：赵传第 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

2. 公司未来面临较大的资本支出压力。截至 2022 年底，公司基础设施建设、土地开发整理、安置房建设和自营项目在建和拟建尚需投资合计 79.55 亿元，未来投资压力较大。

3. 公司自营项目未来收益存在不确定性。截至 2022 年底，公司在建自营项目尚需投资 52.45 亿元，投资规模较大，且未来收益存在不确定性。

4. 公司有息债务持续增长，短期偿债压力较大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 157.36 亿元，短期债务 65.53 亿元，现金短期债务比为 0.18 倍，短期偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.69	16.66	12.77	11.70
资产总额（亿元）	309.54	330.20	405.97	415.81
所有者权益（亿元）	155.97	164.51	208.85	209.28
短期债务（亿元）	51.06	14.47	50.16	65.53
长期债务（亿元）	89.11	125.89	104.29	91.83
全部债务（亿元）	140.18	140.36	154.45	157.36
营业总收入（亿元）	13.97	13.63	17.06	6.52
利润总额（亿元）	5.40	2.30	2.26	1.14
EBITDA（亿元）	5.79	3.10	3.97	--
经营性净现金流（亿元）	-1.46	3.29	4.11	-0.82
营业利润率（%）	17.15	15.15	13.50	13.31
净资产收益率（%）	3.46	1.39	1.07	--
资产负债率（%）	49.61	50.18	48.56	49.67
全部债务资本化率（%）	47.33	46.04	42.51	42.92
流动比率（%）	414.64	675.82	357.82	295.90
经营现金流动负债比（%）	-2.27	8.27	4.43	--
现金短期债务比（倍）	0.50	1.15	0.25	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.39	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.19	45.35	38.94	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	264.70	282.20	290.05	295.28
所有者权益（亿元）	149.82	159.10	148.00	148.42
全部债务（亿元）	87.59	90.08	94.20	93.01
营业总收入（亿元）	13.20	9.79	8.71	3.23
利润总额（亿元）	5.57	2.47	1.79	1.14
资产负债率（%）	43.40	43.62	48.98	49.74
全部债务资本化率（%）	36.89	36.15	38.89	38.53
流动比率（%）	313.20	529.28	255.20	208.64
经营现金流动负债比（%）	-4.53	-5.95	7.05	--

注：2023 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、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/06/27	迟腾飞 高 锐	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评级分析要点（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、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。

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

2023 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。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元，郴州市国有资产监督管理委员会（以下简称“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%，公司实际控制人仍为郴州市国资委。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围变更为：许可项目：食品销售。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：以自有资金从事投资活动；土地整治服务；土地使用权租赁；建筑材料销售；建筑装饰材料销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2022 年底，公司本部内设 6 个职能部门，分别是综合管理部、企划经营管理部、融资部、财务部、风控内审部以及党群人事纪检监察部。截至 2022 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 29 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 405.97 亿元，所有者权益合计 208.85 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 17.06 亿元，利润总额 2.26 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 415.81 亿元，所有者权益合计 209.28 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2023 年 1-3 月，公司实现营业收入 6.52 亿元，利润总额 1.14 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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券详见下表 1，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

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	6.71	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	25.11	--	--

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 2023 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 2023 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分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，郴州市经济持续发展，固定资产投资保持较快增长，财政收入稳步增长，但财政自给率较低。2022年，北湖区地区生产总值和的地方财政收入保持增长，公司经营环境良好。

郴州市

根据《郴州市2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年郴州市地区生产总值2980.5亿元，按可比价格计算，同比增长5.7%。其中，第一产业增加值316.93亿元，增长3.9%；第二产业增加值1169.91亿元，增长8.0%；第三产业增加值1493.65亿元，增长4.4%。三次产业结构比为10.6：39.3：50.1。按常住人口计算，人均地区生产总值64132元，增长6.2%。

2022年，郴州市工业增加值1001.56亿元，比上年增长7.6%。其中，规模以上工业增加值增长8.4%。郴州市固定资产投资同比增长13.0%。分投资方向看，产业投资增长20.8%，高新技术

产业投资增长67.7%，基础设施投资增长5.9%，民生工程投资下降3.6%。

根据《关于郴州市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年郴州市实现一般公共预算收入 175.31 亿元，同比增长 9.0%，其中，税收收入 125.40 亿元，同比增长 8.2%，占一般公共预算收入的比重为 71.53%。同期，郴州市一般公共预算支出为 496.88 亿元，同比增长 4.68%；财政自给率为 35.28%，财政自给能力较弱。2022 年，郴州市实现政府性基金收入 159.62 亿元。截至 2022 年底，郴州市地方政府债务余额为 1027.62 亿元，其中一般债务余额 591.32 亿元，专项债务余额 436.3 亿元。

根据郴州市人民政府发布的数据，2023 年 1—3 月，郴州市实现地区生产总值 693.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.9%；同期实现一般公共预算收入 33.4 亿元，增长 2.5%。

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。根据第七次人口普查数据，北湖区常住人口 56.88 万人。北湖区是郴州市的政治、经济、文化中心，中国石墨之都，湖南省发展县域经济的十强县市区之一。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）、郴州北湖机场均位于辖区，多条公路线路贯通域内，陆空立体交通格局基本成型。

根据《郴州·北湖区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》2022 年，北湖区实现地区生产总值 485.7 亿元，按可比价计算同比增长 6.3%；2022 年三次产业结构调整为 3.4: 28.2: 68.4，第三产业占比高。2022 年，北湖区第一产业增加值 16.7 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 136.7 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值

332.3 亿元，增长 5.5%。2022 年，北湖区固定资产投资增速为 13.9%。

根据《郴州·北湖区2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年北湖区地方财政收入为8.3亿元，增长 9.3%；其中税收收入6.0亿元；同期北湖区完成一般公共预算支出36.9亿元。

根据湖南省2022年地方政府债务余额和限额执行情况表，截至2022年底，北湖区地方政府债务限额61.33亿元，政府债务余额61.33亿元，其中一般债务37.07亿元，专项债务24.26亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.65亿元，股东为郴州市国资委（持股51.00%）和北湖区国资中心（持股49.00%），实际控制人为郴州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是郴州市北湖区最重要的基础设施建设主体，公司与郴州市其他基础设施投资建设主体在业务上无明显竞争关系。

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。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。

表 2 截至 2022 年底郴州市主要平台财务数据（单位：亿元）

企业名称	主要业务	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	郴州市高新技术产业开发区(郴州出口加工区)基础设施开发建设	426.28	213.70	36.80	4.16	49.87
郴州福城高新投资有限公司	郴州市经济开发区城市基础设施建设	88.44	55.94	4.52	0.84	36.75

郴州市发展投资集团有限公司	郴州市基础设施投资建设与国有资本运营	562.89	306.45	45.60	0.29	45.56
郴州市新天投资有限公司	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	321.47	200.11	9.59	1.62	37.75
公司	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	405.97	208.85	17.06	2.26	48.56

资料来源：联合资信根据公开信息以及公司提供资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，2023年3月因未按规定进行信息披露，公司受到银行间债券市场自律处分。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（统一社会信用代码：91431002698555859J），截至2023年6月20日，公司本部不存在未结清和已结清的不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（统一社会信用代码：91431000MA4PJ9FW23），截至2023年6月20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”）不存在未结清和已结清的不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（统一社会信用代码：91431000MABPYHKH83），截至2023年3月8日¹，公司子公司湖南鑫百福供应链管理有限公司（以下简称“鑫百福公司”）不存在未结清和已结清的不良类或关注类信贷信息记录。

根据中国银行间市场交易商协会2023年3月21日出具的《银行间债券市场自律处分决定书》（〔2023〕19号），由于公司未按规定在2022年10月31日前披露2022年第三季度财务报表，中国银行间市场交易商协会作出处分决定，对公司予以诫勉谈话并对公司信息披露事务负责人、董事、副总经理曹世杰予以诫勉谈话。根据《郴州市百福投资集团有限公司关于收到银行间债券市场自律处分决定书的公告》，公司已于2022年11月30日完成相关违

规行为的整改，上述纪律处分事项尚未对公司经营、财务及偿债能力构成重大不利影响。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及晟达公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理、法定代表人发生变动，目前空缺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未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事长、总经理、法定代表人由肖康意变更为李文兵。

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、总经理兼法定代表人。

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。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，因贸易业务收入增长带动公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入较2021年增长25.18%，其中基础设施建设业务收入较2021年

¹ 未获取鑫百福公司最新征信

下降17.34%，主要受结算进度影响；土地整理业务收入较2021年增长43.75%，主要系土地出让情况较好所致。2022年公司成立了鑫百福公司，主要从事煤炭贸易业务，当年形成贸易收入3.50亿元。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，故2022年上述业务的毛利率仍为16.67%。2022年公司综合毛利率较2021年有所下降，主要系毛利率较低的贸易收入占比提高所致。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	9.05	66.42	16.67	7.48	43.84	16.67
土地整理	4.13	30.27	16.67	5.94	34.80	16.67
贸易收入	*	*	*	3.50	20.51	1.60
其他业务	0.45	3.3	-14.61	0.15	0.85	66.35
合计	13.63	100	15.63	17.06	100.00	14.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2. 公司2021年贸易收入太小用“*”表示，实际确认收入28.49万元；3. 其他收入主要包括安置房销售收入、餐饮收入和物流收入等
资料来源：公司审计报告

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，对公司资金形成占用。公司在建和拟建项目未来面临的资本支出压力较大。

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。

2022年，受项目结算进度影响，公司确认基础设施建设收入同比下降17.34%；截至2022年底，公司账面由基础设施建设及土地整理业务形成的应收账款44.57亿元，业务回款较为滞后，对公司资金形成占用。

截至2022年底，公司基础设施建设业务主要在建工程如下表所示，尚需投资规模7.50亿元，投资压力较大。

表4 截至2022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	4957.04	1672.89
2	福泉大道	15430.76	9001.75	6429.01
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	三中体艺馆项目	6464.62	1247.28	5217.34
6	鲁塘石墨宝华路1期道路工程	1641.80	1562.22	79.58
7	高壁安置地二地块小市政	814.66	603.72	210.94
8	桂门岭小学	6270.00	705.98	5564.02
9	仙岭楚境文旅小镇	20000.00	7498.08	12501.92
10	乡镇污水处理设施建设项目	5445.00	1473.17	3971.83

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	6809.45	6065.35
合计		128957.02	53950.73	75006.29

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要拟建项目为 5 个老旧小区片区改造项目，预计总投资 1.60 亿元。公司主要在建和拟建基础设施建设项目未来面临的资本支出压力较大。

（2）土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务收入有所增加，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。

2022 年，公司土地整理收入较 2021 年有所增长，主要系公司土地出让情况较好所致。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 18.00 亿元，公司未来面临的资本支出压力较大。同期，公司暂无拟建土地整理项目。

表 5 截至 2022 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	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	11228.8
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
13	下湄桥渔场村城中村改造项目	41187.40	25832.74	15354.66
14	下湄桥化工厂周边棚改项目	48064.30	37516.18	10548.12
15	下湄桥床单厂周边棚改项目	34293.60	45768.60	--
合计		323808.67	155294.03	179989.64

注：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：公司提供

（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、北湖区屠宰场、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以及郴州市北湖区社会福利中心项目。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。郴州市北湖区社会福利中心项目由于施工过程中遇到古代墓葬导致项目暂时中止，现已重新开工；该项目计划分两期建设，截至2022年底已投资规模4.34亿元，目前正在进行第二期建设，未来项目收入来源主要为敬老院、疗养院及福利中心配套服务等经营收入。

截至2022年底，公司在建自营项目预计总投资为63.09亿元，未来尚需投资52.45亿元，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。

表6 截至2022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
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	2.55	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	0.65	自筹	物流配送, 仓库出租
游客集散中心	2.60	0.27	自筹	旅游开发
污水处理厂	2.34	0.97	自筹	--
社会福利中心项目	3.02	4.34	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	10.64	--	--

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

(4) 贸易和其他业务

跟踪期内，公司贸易收入大幅增加，但毛利率很低；其他业务收入有所下降，整体规模仍较小。

2022年公司成立子公司鑫百福公司，公司持股60%。鑫百福公司主要从事煤炭贸易。2022年实现贸易收入3.50亿元，对公司收入规模形成较大补充，但毛利率很低，仅1.60%。

公司其他业务主要由安置房销售业务、物业和物流业务构成。

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。2022年公司未确认安置房收入。

餐饮业务主要是公司提供食堂餐饮来获取收入，业务规模不大，2022年实现营业总收入193.60万元。

物流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，2022年实现营业总收入99.16万元。

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。后续由公司子公司郴州市福源建筑材料有限公司对其进行加工销售，未来有望形成一定收入。

3. 未来发展

公司将继续发挥北湖区最重要的基础设施建设和土地整理开发主体的职能和优势，同时也通过整合现有资源积极拓展市场化业务。

公司作为郴州市北湖区最重要的基础设施建设和土地整理开发主体，在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续承担有利于民生的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，全力推动北湖区基础设施建设。同时，公司积极探索市场化经营之路，调整和优化业务结构，整合现有资产、资源，进行业务拓展，进行市场化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公

司提供的 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2022 年底，公司合并范围内共 29 家子公司。2022 年，公司外购新增子公司 2 家，新设子公司 13 家。公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2022 年底，公司资产总额 405.97 亿元，所有者权益合计 208.85 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 17.06 亿元，利润总额 2.26 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 415.81 亿元，所有者权益合计 209.28 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.52 亿元，利润总额 1.14 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较大，但变现受区域土地市场影响大；应收类账款对公司资金形成占用；预付款项整体账龄较长，公司资产的流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 22.95%，公司资产构成仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	16.66	5.04	12.77	3.15	11.70	2.81
应收账款	33.47	10.14	48.44	11.93	50.47	12.14
预付款项	30.33	9.19	31.72	7.81	31.46	7.57
其他应收款（合计）	18.42	5.58	26.49	6.52	32.60	7.84
存货	165.58	50.14	209.18	51.52	210.20	50.55
流动资产	269.00	81.46	332.17	81.82	339.38	81.62
在建工程	30.14	9.13	22.07	5.44	24.12	5.80
固定资产	11.85	3.59	27.20	6.70	27.16	6.53
无形资产	1.15	0.35	5.92	1.46	6.26	1.51
其他非流动资产	10.42	3.16	4.40	1.08	4.43	1.07
非流动资产	61.20	18.54	73.80	18.18	76.43	18.38
资产总额	330.20	100.00	405.97	100.00	415.81	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 23.49%，主要由货币资金、应收类款项、预付款项和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 23.32%，货币资金主要为银行存款（占 86.67%），其中使用受到限制的货币资金 1.70 元，主要为专项借款专用资金、保证金和定期存单。

截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 44.72%，主要为应收郴州市北湖区财政局的工程代建款，占比 91.83%，集中度高；公司按单项计提坏账准备金 0.03 亿元，计提理由为回收存在风险，公司准备起诉；按信用风险特征组合合计计提坏账准备金 0.06 亿元，计提比例 0.13%。

截至 2022 年底，公司预付款项较 2021 年底增长 4.58%，主要为预付工程款；按账龄来看，主要为 1 年以内（占 6.91%）和 3 年及以上占（89.68%），公司预付账款整体账龄较长。前五名预付款对象金额合计占比 89.85%，集中度高。

表 8 截至 2022 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建设协调指挥部	20.00	63.05
郴州市北湖区社会福利中心项目建设指挥部	4.29	13.53
郴州市北湖区征拆事务中心	2.01	6.35
郴州市北湖区干线公路改造开发有限公司	1.60	5.06
TRAFIGURA ASIA TRADING PTE.LTD	0.59	1.86
合计	28.49	89.85

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，其他应收款较 2021 年底增长 43.80%；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。公司按单项计提坏账准备金 0.04 亿元，计提理由主要为诉讼和项目烂尾；按信用风险特征组合计提坏账准备金 1.64 亿元，计提比例 5.84%。前五名

应收欠款方合计占比 88.72%，集中度较高。其中，郴州市远恒佳教育管理有限公司系民营企业，需关注民营企业回款情况。

表 9 截至 2022 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 (%)
郴州市第四建筑工程公司	往来款	9.05	31.76
郴州市北湖区投融资服务中心	往来款	8.53	29.96
郴州市北湖区征拆事务中心	往来款	4.57	16.05
郴州市北湖区财政局	往来款	2.44	8.58
郴州市远恒佳教育管理有限公司	拆借款	0.67	2.37
合计	--	25.28	88.72

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 26.33%，主要系 2022 年北湖区政府向公司注入的矸石资产，评估价值为 45.41 亿元。同期，公司存货主要由土地资产（占 71.77%）和废弃矸石堆（占 21.71%）构成。

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 20.58%，主要系固定资产增加所致。

截至 2022 年底，公司长期应收款 5.23 亿元，较 2021 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（因工程回收期长故计入该科目）。

截至 2022 年底，公司在建工程较 2021 年底下降 26.77%，主要系华泰嘉德海洋馆项目和湘南科创产业园项目完工转入固定资产科目所致。

截至 2022 年底，公司固定资产较 2021 年底大幅增长 129.61%，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”），以及在建工程转入 10.03 亿元所致。

截至 2022 年底，公司无形资产较 2021 年底增长 4.77 亿元，主要为购置土地使用权所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底下降 57.78%；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 4.22 亿元预付国有不动产包²款构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 2.42%，主要系其他应收款和在建工程增加所致；结构上仍以流动资产为主。

截至 2022 年底，公司受限资产 17.21 亿元，资产受限比例 4.24%，主要为借款抵押担保的 10.26 亿元固定资产、3.13 亿元存货及 1.81 亿元无形资产和 1.70 亿元受限的货币资金。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 208.85 亿

元，较 2021 年底增长 26.95%。其中，实收资本 5.65 亿元，较 2021 年底无变化；资本公积 189.12 亿元，较 2021 年底增长 31.60%，主要系当期收到北湖区政府注入的 45.41 亿元研石资产所致。公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 93.26%，所有者权益稳定性好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 209.28 亿元，构成较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务负担有所加重，2023 年存在一定的集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 18.97%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。公司流动负债占比大幅上升。

表 10 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	39.80	24.02	92.83	47.09	114.70	55.54
应付账款	4.86	2.93	5.52	2.80	4.26	2.06
其他应付款 (合计)	20.46	12.35	36.29	18.41	44.16	21.38
一年内到期的非流动负债	12.97	7.83	47.90	24.30	63.14	30.57
非流动负债	125.89	75.98	104.29	52.91	91.83	44.46
长期借款	59.48	35.89	73.27	37.17	77.86	37.70
应付债券	66.41	40.08	31.02	15.74	13.97	6.77
负债总额	165.69	100.00	197.12	100.00	206.53	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告及 2023 年一季度财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底大幅增长 133.23%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2022 年底，公司应付账款较 2021 年底增长 13.69%，主要系材料款和货款增长所致，其中对湖南建工集团有限公司应付款 2.25 亿元，占比 48.36%，账龄在 2 年以内。

截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）

较 2021 年底大幅增长 77.40%，主要系郴州市政府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 32.37 亿元往来款、2.08 亿元押金及保证金和 1.85 亿元代扣代缴款项构成；前 5 名其他应付款单位合计占比 77.65%，集中度较高。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 17.16%，主要系应付债券减少所致。其

² 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 2022 年底，其中金额为 8.96 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。

中，公司长期借款较2021年底增长23.19%，主要由45.84亿元质押借款、17.71亿元抵押借款和14.48亿元保证借款构成；公司应付债券较2021年底下降53.29%，主要系一年内到期的应付债券转出所致。公司存续债券情况如下表所示。

表11 截至2023年5月底公司应付债券情况

债券简称	余额（亿元）
16 百福专项债/PR 百福债	6.71
18 百福投资 MTN001	8.40
21 百福 02	5.00
22 百福 01	5.00
21 百福投资 MTN001	10.00
21 百福投资 MTN002	10.00
21 百福 01	12.00
23 百福 01	13.50
合计	70.61

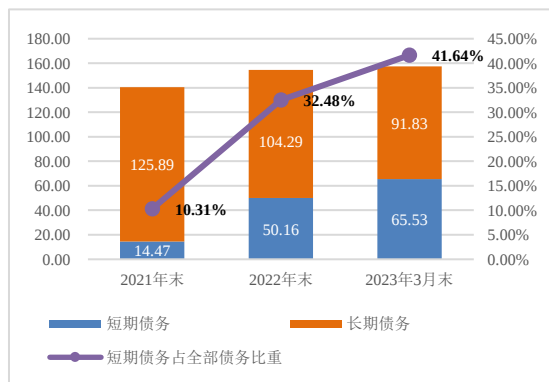
注：1. 以上应付债券余额包括溢价和折价摊销；2. 应付债券余额含一年内到期部分
资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长4.77%，流动负债占比进一步提高。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底增长10.04%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占32.48%，长期债务占67.52%，仍以长期债务为主。截至2023年3月底，公司全部债务较2021年底增长1.88%，主要系短期债务规模增加所致，短期债务占比进一步上升至41.64%。

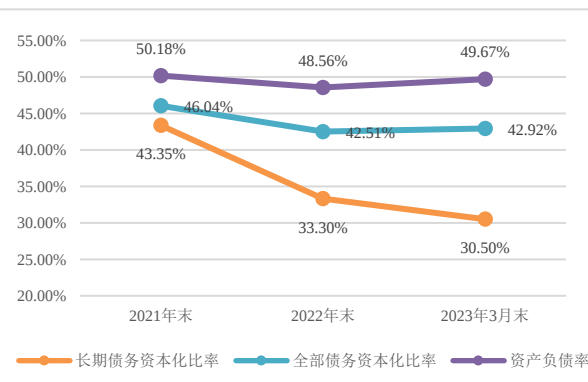
从债务指标来看，2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别下降1.62个、3.53个和10.05个百分点；2023年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较2022年底有所上升，长期债务资本化比率持续下降。公司短期债务负担有所加重。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司未来三年内需偿还债务规模分别为50.16亿元、31.62亿元和32.00亿元，2023年存在一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和营业成本有所增长，期间费用控制能力略有下滑；利润总额对政府补助的依赖程度较高。

公司收入主要来源于基础设施建设、土地

整理和贸易业务。2022年，公司营业总收入同比增长25.20%，营业成本同比增长27.62%，营业利润率略有下降。

2022年，公司期间费用同比大幅增长84.49%，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3.44个百分点，公司费用控制能力略有下滑。

2022年，公司信用减值损失0.18亿元，主

要为其其他应收款坏账损失；公司利润总额 2.26 亿元，较 2021 年变化不大。同期，公司获得政府补助 1.58 亿元，利润总额对政府补助的依赖程度较高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.09 个和 0.32 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	13.63	17.06	6.52
营业成本	11.50	14.67	5.62
费用总额	0.99	1.83	0.64
信用减值损失	0.93	0.18	*
政府补助	0.13	1.58	0.92
利润总额	2.30	2.26	1.14
营业利润率（%）	15.15	13.50	13.31
总资本收益率（%）	0.91	0.82	--
净资产收益率（%）	1.39	1.07	--

注：1.2021 年政府补助计入营业外收入，2022 年及 2023 年一季度计入其他收益；2.2023 年一季度信用减值损失为-23.25 万元，金额较小用*表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年的 38.20%，利润总额 1.14 亿元，相当于 2022 年全年的 50.28%，营业利润率略有下降。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量有所改善；投资活动现金流持续净流出，且缺口有所扩大；公司筹资活动现金流入量和流出量均大幅下降，筹资活动现金流净额由负转正。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 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	28.03	35.42	17.08
经营活动现金流出小计	24.73	31.30	17.90
经营活动现金流量净额	3.29	4.11	-0.82

投资活动现金流入小计	40.15	0.44	1.04
投资活动现金流出小计	47.39	10.62	3.07
投资活动现金流量净额	-7.24	-10.17	-2.03
筹资活动前现金流量净额	-3.94	-6.06	-2.85
筹资活动现金流入小计	58.37	24.52	7.11
筹资活动现金流出小计	63.46	24.08	4.87
筹资活动现金流量净额	-5.09	0.43	2.24
现金收入比（%）	28.99	72.19	66.36

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。2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 26.36%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 12.31 亿元，同比大幅增长 211.74%，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；收到其他与经营活动有关的现金较 2021 年变化不大，主要为往来款。公司经营活动现金流出同比增长 26.56%。2022 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 19.23 亿元，较 2021 年增长 71.45%，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 11.79 亿元，较 2021 年下降 11.68%，主要系往来款支出。2022 年，公司经营活动产生的现金流仍表现为净流入，公司现金收入比同比上升 43.20 个百分点，公司收入实现质量有所改善。

2022 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小。2022 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 9.76 亿元，公司投资活动现金持续净流出，缺口有所扩大。

2022 年，公司融资规模和还本付息规模均大幅下降，筹资活动现金流流入量和流出量均较 2021 年大幅下降。公司筹资活动现金流入主要由 5.00 亿元发行债券收到的资金和 19.43 亿元取得借款收到的现金构成。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 11.84 亿元和偿付利息支付的现金 11.42 亿元。筹资活动现金流净额由负转正。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净

流出 0.82 亿元；投资活动现金流净流出 2.03 亿元；筹资活动现金流净流入 2.24 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现有所弱化，长期偿债指标表现较弱；公司的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，2022年底，公司流动比率、速动比率均较2021年底有所下降；2023年3月底，上述指标较2022年底进一步下降。2022年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期负债保障能力弱。2022年底，公司现金短期债务比较2021年底大幅下降；2023年3月底，公司现金短期债务较比2022年底进一步降低，货币资金对公司短期债务的保障能力有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现有所弱化。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比增长28.16%；公司全部债务/EBITDA较2021年有所下降，EBITDA利息倍数增至0.43倍。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	675.82	357.82	295.90
	速动比率（%）	259.83	132.49	112.63
	经营现金流动负债比（%）	8.27	4.43	-0.71
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.08	-0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.10	3.97	--
	全部债务/EBITDA（倍）	45.35	38.94	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.39	0.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司对外担保金额23.57亿元，担保比率11.29%。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 15 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（亿元）
郴州市产业投资集团有限公司	16.67

郴州福城高新投资有限公司	2.75
郴州市槐海服务发展有限责任公司	1.30
开元（资兴）投资有限公司	0.85
郴州高科瑞福投资有限公司	1.00
郴州市新天投资有限公司	1.00
合计	23.57

资料来源：公司审计报告

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共获得银行授信110.30亿元，其中已使用额度84.20亿元，剩余未使用额度26.10亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产、负债及所有者权益规模均有所增长。公司本部资产、权益、负债及利润总额占合并口径比例较高。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 290.05 亿元，较上年底增长 2.78%。其中流动资产占 82.62%，非流动资产占 17.38%，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 13.93%）、预付账款（占比 12.04%）和存货（占比 63.01%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 10.38%）、投资性房地产（占 12.73%）、固定资产（占 40.25%）和在建工程（占 14.84%）构成。公司本部资产总额占合并口径的 71.45%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益合计 148.00 亿元，较上年底下降 6.98%。公司本部所有者权益主要由 5.65 亿元实收资本、134.13 亿元资本公积和 6.54 亿元未分配利润构成，占合并口径的 70.86%。

截至 2022 年底，公司本部负债合计 142.05 亿元，较上年底增长 15.39%。其中流动负债占 66.10%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 33.90%，主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 72.06%。公司本部资产负债率 48.98%。

2022 年，公司本部实现营业总收入 8.71 亿元，占合并口径的 51.07%；公司本部利润总额为 1.79 亿元，占合并口径的 79.03%。

截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净流入 6.62 亿元；投资活动现金流净流出 9.19 亿元；筹资活动现金流净流出 5.94 亿元。

十、外部支持

郴州市人民政府支持能力很强；公司是郴州市北湖区重要的基础设施建设主体，政府对公司支持可能性很大。跟踪期内，公司持续在资产注入和政府补助等方面获得政府的有力支持。

1. 支持能力

2022 年郴州市实现地区生产总值 2980.5 亿元，在湖南省 14 个地级市中排名第六；增速 5.7%，排名第一。2022 年郴州市实现一般公共预算收入 175.3 亿元，在湖南省 14 个地级市中排名第六；同比增长 9.0%。郴州市经济和一般公共预算收入均持续增长，政府支持能力很强。

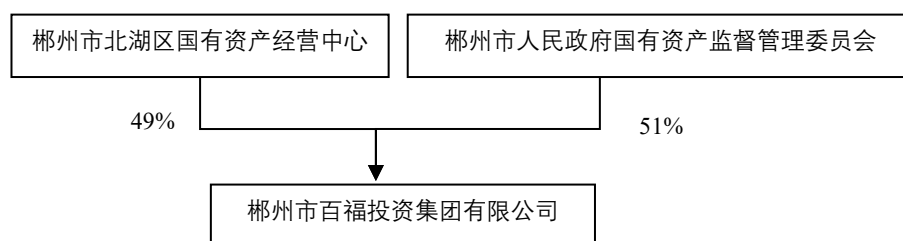
2. 支持可能性

公司是郴州市北湖区最重要的基础设施建设和土地整理开发主体，郴州市国资委为公司实际控制人。2022 年北湖区政府向公司注入砭石资产，增加资本公积 45.41 亿元；2022 年公司收到财政补贴 1.58 亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

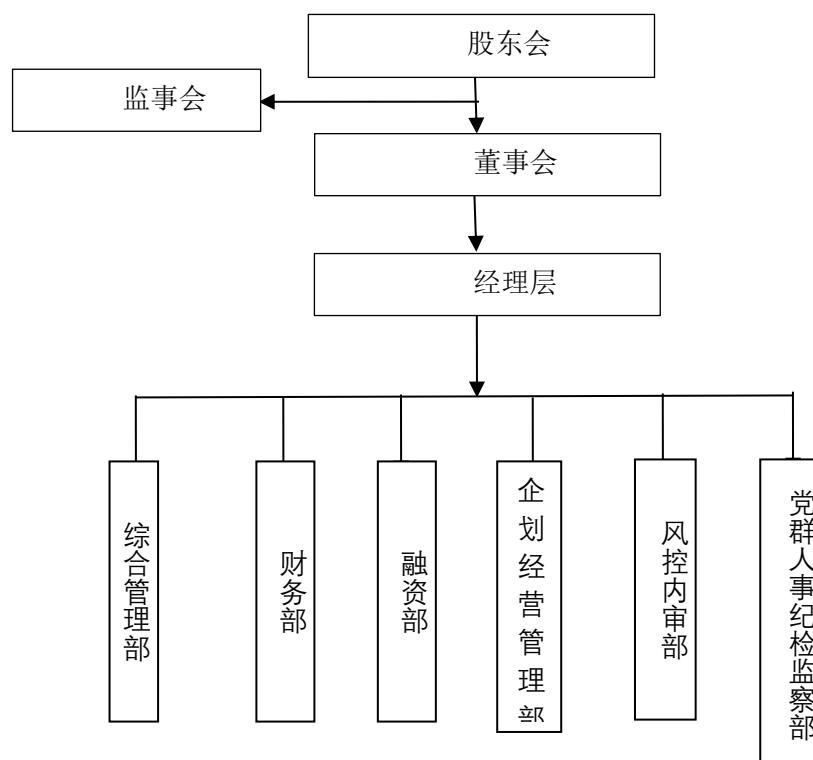
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 百福专项债/PR 百福债”“18 百福投资 MTN001”和“21 百福投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	主营业务	持股比例
1	郴州万利建设投资有限公司	基础设施建设	100.00%
2	郴州市北湖区道达房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%
3	郴州市柳毅会展酒店有限公司	餐饮服务	100.00%
4	郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司	基础设施建设	100.00%
5	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%
6	郴州晟达资产经营管理有限公司	国有资产经营管理	100.00%
7	郴州市百福物流有限公司	货物运输、仓储	100.00%
8	郴州市百福供应链有限公司	货物仓储、供应链管理服务	100.00%
9	郴州市百福汽车租赁有限公司	汽车租赁	100.00%
10	郴州市国康创业投资有限公司	创业投资业务	100.00%
11	郴州市百福建筑工程有限公司	建筑施工	100.00%
12	郴州巅峰文化旅游开发有限公司	旅游开发	100.00%
13	郴州市北湖文化旅游开发有限公司	旅游开发	100.00%
14	郴州市福兴农业开发有限公司	农业专业及辅助性活动	100.00%
15	郴州市福达房地产发展有限公司	房地产开发	100.00%
16	郴州国际陆港发展有限公司	货物运输代理	100.00%
17	郴州市百福更新建设开发有限公司	房地产开发	100.00%
18	郴州市百福通达建设工程有限公司	建筑施工	100.00%
19	郴州市凯达房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%
20	郴州市百福贸易有限公司	商品销售	100.00%
21	郴州市福源建筑材料有限公司	建筑施工	96.06%
22	郴州市百福温泉供水有限公司	地热水开采、供水	65.00%
23	湖南鑫百福供应链管理有限公司	货物仓储、供应链管理服务	60.00%
24	郴州市湘粤非国际物流有限公司	货物运输	60.00%
25	郴州百福红海人力资源服务有限公司	人力资源服务	51.00%
26	郴州市悦升家禽有限责任公司	家禽饲养、食品生产	51.00%
27	郴州市福园物业服务有限责任公司	物业管理	51.00%
28	郴州湘港物流有限公司	货物运输、仓储	51.00%
29	郴州百佳文化旅游有限公司	旅游开发	51.00%

注：郴州市金贵贸易有限责任公司日常管理及收入不归属于公司，故未纳入合并范围

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.69	16.66	12.77	11.70
资产总额（亿元）	309.54	330.20	405.97	415.81
所有者权益（亿元）	155.97	164.51	208.85	209.28
短期债务（亿元）	51.06	14.47	50.16	65.53
长期债务（亿元）	89.11	125.89	104.29	91.83
全部债务（亿元）	140.18	140.36	154.45	157.36
营业总收入（亿元）	13.97	13.63	17.06	6.52
利润总额（亿元）	5.40	2.30	2.26	1.14
EBITDA（亿元）	5.79	3.10	3.97	--
经营性净现金流（亿元）	-1.46	3.29	4.11	-0.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.70	0.48	0.42	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	58.17	28.99	72.19	66.36
营业利润率（%）	17.15	15.15	13.50	13.31
总资本收益率（%）	1.92	0.91	0.82	--
净资产收益率（%）	3.46	1.39	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	36.36	43.35	33.30	30.50
全部债务资本化比率（%）	47.33	46.04	42.51	42.92
资产负债率（%）	49.61	50.18	48.56	49.67
流动比率（%）	414.64	675.82	357.82	295.90
速动比率（%）	158.89	259.83	132.49	112.63
经营现金流动负债比（%）	-2.27	8.27	4.43	--
现金短期债务比（倍）	0.50	1.15	0.25	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.39	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.19	45.35	38.94	--

注：公司 2023 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、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.70	10.46	2.27	3.37
资产总额（亿元）	264.70	282.20	290.05	295.28
所有者权益（亿元）	149.82	159.10	148.00	148.42
短期债务（亿元）	48.28	11.06	46.04	61.91
长期债务（亿元）	39.31	79.02	48.15	31.10
全部债务（亿元）	87.59	90.08	94.20	93.01
营业总收入（亿元）	13.20	9.79	8.71	3.23
利润总额（亿元）	5.57	2.47	1.79	1.14
EBITDA（亿元）	5.57	2.47	1.79	--
经营性净现金流（亿元）	-3.41	-2.62	6.62	5.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.80	0.43	0.29	--
存货周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	61.07	21.36	23.56	18.77
营业利润率（%）	17.13	17.38	16.26	16.36
总资本收益率（%）	2.35	0.99	0.74	--
净资产收益率（%）	3.72	1.55	1.21	--
长期债务资本化比率（%）	20.78	33.19	24.55	17.33
全部债务资本化比率（%）	36.89	36.15	38.89	38.53
资产负债率（%）	43.40	43.62	48.98	49.74
流动比率（%）	313.20	529.28	255.20	208.64
速动比率（%）	113.89	185.38	94.39	78.01
经营现金流动负债比（%）	-4.53	-5.95	7.05	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.95	0.05	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	0.49	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.72	36.42	52.63	--

注：公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计；未获取 2022 年公司本部资本化利息数据，故相关指标空以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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