

信用等级公告

联合[2018] 3271 号

联合资信评估有限公司通过对郴州市百福投资集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的郴州市百福投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据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 2018 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
二零一八年六月二十二日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话:010-85679696

传真:010-85679228

邮编:100022

<http://www.lhratings.com>

郴州市百福投资集团有限公司

2018 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

本期中期票据发行金额: 基础发行金额 8 亿元,
发行金额上限 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还有息负债

评级时间: 2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.23	84.40	43.69	42.59
资产总额(亿元)	168.09	266.35	262.39	271.94
所有者权益(亿元)	118.65	151.77	152.32	151.62
短期债务(亿元)	0.87	10.64	7.70	6.74
长期债务(亿元)	34.44	89.98	92.56	102.88
全部债务(亿元)	35.31	100.62	100.26	109.62
营业收入(亿元)	9.08	11.43	11.76	3.03
利润总额(亿元)	2.31	2.40	2.55	0.55
EBITDA(亿元)	3.62	4.13	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	5.59	2.59	-7.02
营业利润率(%)	16.92	16.84	17.94	16.77
净资产收益率(%)	1.95	1.58	1.68	--
资产负债率(%)	29.42	43.02	41.95	44.25
全部债务资本化比率(%)	22.93	39.87	39.69	41.96
流动比率(%)	1505.79	1126.72	1478.23	1512.50
经营现金流动负债比(%)	0.02	24.64	15.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.74	24.35	23.02	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽 黄海伦

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对郴州市百福投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为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,近年来,公司营业收入不断增长,得到了股东的大力支持。联合资信同时关注到,公司资产流动性弱、资金周转压力大和经营活动净现金流波动较大等因素给公司经营带来不利影响。

随着公司承建的项目逐步竣工结算,公司未来收入和利润水平有望提升,公司经营前景良好。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,公司本期中期票据本息到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来郴州市和北湖区经济保持稳定增长,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为郴州市基础设施建设主体,近年来获得了股东的持续支持。
3. 随着郴州市北湖区进一步发展,公司工程建设和土地开发整理收入有望获得增长。

关注

1. 公司资产中存货占比较大,且存货以流动性较弱的土地使用权为主,整体资产流动性一般。
2. 近年来,公司债务规模大幅扩张,债务负担明显上升,且公司未来投资规模大,面临一定对外融资压力。
3. 本期中期票据发行额度较大,到期一次还本,公司将面临集中偿付压力。

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。

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、本次信用评级结果的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

2018 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，系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，公司名称更名为现名。经过多次股东变更及增资，截至 2018 年 4 月底，公司注册资本和实收资本分别为 56540.00 万元，郴州市国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）和北湖区国资中心分别持股 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、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。

截至 2017 年底，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 6 家一级子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 262.39 亿元，所有者权益合计 152.32 亿元；2017 年，公司实现营业收入 11.76 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 271.94 亿元，所有者权益合计 151.62 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.03 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司住所：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：邓晓明。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册并发行 2018 年度第

一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划基础发行金额 8.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元，期限 5 年，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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种

货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模持续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名

义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。

其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供

水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。

2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、

合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础

设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济环境

公司是郴州市重要的市级基础设施建设主体，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。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。

郴州市经济情况

近年来郴州市经济稳中有进，居民可支配收入不断提高。

表2 2015~2017年郴州市主要经济指标

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	2012.1	2190.8	2337.73
人均生产总值（元）	42682	46408	49514
全部工业增加值（亿元）	1016	1069.2	1038
固定资产投资（亿元）	2169	2327.4	2628.1
城镇居民人均可支配收入（元）	25534	27730	30005

数据来源：2015~2017年郴州市国民经济和社会发展统计公报

根据《郴州市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，郴州市地区生产总值2337.73亿元，同比增长7.9%。其中，第一产业增加值225.66亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值1140.25亿元，同比增长6.6%；第三产业增加值971.83亿元，同比增长10.7%。按常住人口计算，全市人均生产总值49514元，同比增长7.9%。

2017年，郴州市固定资产投资2628.1亿元，同比增长12.9%。按产业分，一、二、三产业分别完成投资228.2亿元、937.0亿元、1462.8亿元，分别比上年增长39.2%、2.9%、16.7%。按投资方向分，基础设施投资742.1亿元，同比增长14.4%；民生投资228.4亿元，同比增长19.6%；生态环境投资187.5亿元，同比增长4.1%；工业技改投资510.0亿元，同比增长17.1%；高新技术产业投资205.5亿元，同比增长22.3%；战略性新兴产业投资549.9亿元，同比增长11.8%。

2017年，郴州市房地产开发投资226.4亿元，同比增长6.8%。其中住宅160.2亿元，同比增长6.0%；办公楼2.2亿元，同比增长23.3%；商业营业用房36.0亿元，增长5.6%。商品房销售面积790.8万平方米，同比增长13.9%。商品房销售额338.8亿元，同比增长32.9%。

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3 2015~2017年北湖区主要经济指标

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	325.73	359.13	404.49
人均生产总值（元）	75803	83210	93222
规模以上工业增加值（亿元）	87.30	75.68	76.91
固定资产投资（亿元）	318.21	339.81	380.13
城镇居民人均可支配收入（元）	25995	30816	33466

数据来源：2015~2017年北湖区国民经济和社会发展统计公报

根据《北湖区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，北湖区实现生产总值404.49亿元，按可比价计算，同比增长8%。其中，第一产业增加值12.1亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值123.15亿元，同比增长6.3%；第三产业增加值269.24亿元，同比增长9%。三次产业结构由上年的3.2:31.1:65.7发展为2.99:30.45:66.56。

2017年，北湖区固定资产投资380.13亿元，同比增长12.6%，其中第一产业投资20.5亿元，同比增长1326.9%；第二产业投资72.63亿元，同比增长27.7%；第三产业投资185.2亿元，同比下降4.1%。工业投资72.01亿元；房地产开发投资102.4亿元，同比增长15.8%，商品房销售面积303.19万平方米，同比增长9.6%，商品房销售额150.7亿元，增长28%。

总体看，郴州市和北湖区经济稳步增长，为公司提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年4月底，公司注册和实收资本均为56540.00万元，郴州市国资委和北湖区国资中心分别持股51.00%和49.00%，公司实际控制人为郴州市国资委。

2. 竞争优势

公司作为郴州市政府定位的市级城市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。

总体看，公司作为郴州市重要基础设施建设主体，政府对公司职能定位明确，业务区域专营性较强。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。

3. 人员素质

截至2018年4月底，公司共有董事会成员10人，监事会成员5人，高级管理人员包括总经理1人，副总经理5人。

邓晓明先生，1968年出生，中国共产党党员，本科学历。曾任北湖区财政局副局长、北湖区教育局副局长；现任公司董事长兼法定代表人。

首建明先生，1973年出生，中国共产党党员，本科学历。曾任北湖区鲁塘镇工作任计生办主任；北湖区芙蓉乡民政助理员、司法所长、副乡长；北湖区石盖塘镇副镇长；北湖区市郊乡政法委书记；北湖区区委统战部副部长；北

湖区政府办副主任（兼）、北湖区城投中心常务副主任。现任公司董事兼总经理。

截至2017年4月底，公司本部拥有在职人员62人，从学历构成来看，本科及以上学历人员占42.0%，大专学历人员占38.7%，高中及中专学历人员占19.3%；从年龄结构看，30岁及以下人员占13.0%，30~50岁员工占75.8%，50岁及以上人员占11.2%。

总体来看，公司高管有较丰富的管理经验，人员构成合理，能够满足日常的工作需要。

4. 外部支持

股东支持能力

根据公开信息披露，2017年，郴州市一般公共预算收入203.4亿元，同比下降13.7%。其中地方财政收入130.5亿元，同比下降24%。税收收入79.0亿元，同比增长16.7%；非税收入51.50亿元，同比下降50.5%，主要系因大幅压减非正常非税收入及取消、停征收费项目。一般公共预算支出409.3亿元，同比增长0.9%。财政自给率由2016年的58.28%下降至49.69%，财政自给能力有所减弱。截至2017年11月底，郴州市本级政府负有偿还责任债务余额137.3亿元。其中一般债务89.9亿元、专项债务47.4亿元。

2017年，北湖区一般公共预算收入10.34亿元，同比下降27.2%。其中地方财政收入6.94亿元，同比下降40.1%。税收收入4.26亿元，同比增长1.23%，非税收入2.68亿元，同比下降63.68%。完成一般公共预算支出22.18亿元。财政自给率46.62%，财政自给能力差。

总体看，受郴州市政府大幅压缩非税收入影响，当地政府一般公共预算收入有所下降，但公司股东支持能力依然较强。

资本金注入

公司成立以来，股东多次向公司增资，截至2018年4月底，公司注册资本和实收资本均为56540.00万元。

资产注入

2010年以来,北湖区政府对公司持续进行土地注入,公司累计获得北湖区政府注入土地

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 4 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

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。2015~2017年和2018年1~3月, 公司分别获得财政补贴1.93亿元、2.12亿元、2.29亿元和0.42亿元。

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

根据中国人民银行企业基本信用报告(机构信用代码证: G1043100200081700A), 截至 2018 年 5 月 29 日, 公司无未结清的不良信贷信息记录。公司存在 2 笔 2018 年 3 月 23 日已结清欠息记录。根据华夏银行股份有限公司郴州分行提供的《欠息说明》, 上述两笔欠息系银行系统在公司利息结清后, 系统未进行自动结

清, 导致征信报告显示欠息两天, 并非公司恶意拖欠。

截至 2018 年 5 月 31 日, 公司未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

2018 年 4 月, 由于股东变更, 公司相应修改了《公司章程》部分内容。公司由郴州市国资委、郴州市北湖区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。新章程修订后, 董事会成员为由 13 人变更为 10 人, 其中职工代表董事由 3 人增加至 4 人。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。

公司章程修订后，目前公司已选举产生了新一届董事会成员。公司主要高层管理人员保持稳定。

2. 管理体制

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帐程序。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，并对子公司试试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集团工程部门、财务部门、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区审计局政府投资审计中心监督，金额超过 50 万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。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度比较健全。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事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。

2015~2017年，公司主营业务收入呈逐年增长趋势，分别为9.03亿元、11.39亿元和11.56亿元。其中基础设施建设收入占比较大，2017年占87.71%；土地整理收入有所波动，存在一定不确定性。由于公司与北湖区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%。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入3.03亿元，相当于2017年全年的26.21%，以基础设施建设业务为主，综合毛利率16.67%。

表 5 2015~2017 年和 2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	6.98	77.36	16.67	10.81	94.91	16.67	10.14	87.71	16.67	2.57	85.22	16.67
土地整理	2.04	22.64	16.67	0.58	5.05	16.67	1.42	12.29	16.67	0.45	14.78	16.67

合计	9.03	100.00	16.67	11.39	100.00	16.67	11.56	100.00	16.67	3.03	100.00	16.67
----	------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	------	--------	-------

注：公司各业务收入总和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

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。

公司受北湖区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”），依据郴州市北湖区人民政府出具的《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），建设期内每年年底北湖区政府按北湖区财政投资评审中心确认的年度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）向公司支付工程款。

2012年10月，根据郴州市人民政府、北湖区人民政府与公司签订的《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》，对于市、区两级授权建设的项目，市区两级政府应按照不低于投资成本的20%支付管理服务费。公司确认的收入由两级政府各支付50%，公司当年支付的投资成本，市区两级政府每年按20%比例分5年支付完毕；管理服务费需当年全额支付。

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。2015~2017年和2018年1~3月，公司基础设施建设业务收入波动增长，分别为6.98亿元、10.81亿元、10.14亿元和2.57亿元，由于公司按当年被认定的投资额加上20%收益确认收入，公司毛利率无变化，近年

来均为16.67%。

土地整理业务

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），子公司万利建投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受北湖区政府委托开展的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，2015~2017年和2018年1~3月，公司土地整理收入波动下降，分别为2.04亿元、0.58亿元、1.42亿元和0.45亿元，主要完成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、汽车城南路、南方石墨浮选提纯项目等。

3. 未来发展

截至2017年底，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，代建项目较多但投资金额均不大。近年来，公司自持项目投入较多，包括高壁和杉山岭保障性住房工程、下湄桥棚户区改造项目等，目前自持项目均尚未完工，预计未来将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6 截至2017年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目建设内	总投资	2017年底已投	未来计划投资
------	-------	-----	----------	--------

	容		资 额	2018 年	2019 年	2020 年
郴资桂大道北湖段改扩建工程	基础设施	108010.20	107502.74	507.46	--	--
南岭大道南段提质改造工程	基础设施	43270.49	28422.31	4950.00	4950.00	4948.18
仙岭温泉项目	基础设施	40910.32	23956.49	5600.00	5500.00	5853.83
S212 华塘大道、花坪大道	基础设施	31488.14	17813.50	4500.00	4600.00	4574.64
五星大道	基础设施	21588.69	11062.39	3500.00	3500.00	3526.30
合计	--	245267.84	188757.43	19057.46	18550.00	18902.95
万华汽车城项目	土地整理	24826.72	22811.72	670.00	670.00	675.00
高壁综合大市场项目	土地整理	17540.82	12099.08	890.00	890.00	893.00
龙女景区民俗文化园项目	土地整理	14772.08	6290.70	2090.00	2090.00	2100.00
小埠六组	土地整理	12570.70	4023.01	680.00	680.00	698.00
龙女景区民间艺术博物院项目	土地整理	5238.65	3974.86	1000.00	1200.00	1000.00
合计	--	74948.97	49199.37	5330.00	5530.00	5366.00
高壁和杉山岭保障性住房工程	自持项目	42426.00	32958.45	1200.00	1000.00	800.00
下湄桥棚户区改造项目	自持项目	67506.90	26593.15	13640.00	13640.00	13633.75
北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程	自持项目	44550.00	18349.99	4000.00	4000.00	4000.00
下湄桥渔场村城中村改造项目	自持项目	44511.70	12169.29	11440.00	11440.00	11462.41
下湄桥化工厂周边棚改项目	自持项目	43976.16	11890.09	10690.00	10690.00	10706.16
合计	--	242970.76	101960.97	40970.00	40770.00	40602.32

注：公司高壁综合大市场项目总投资额为土地整理方面投入，“预付款项”中 20.00 亿元包含土地及地面建筑物价值。

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018 年一季度财务数据未经审计。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司合并范围有所变化，即 2016 年公司出资设立 1 家子公司。公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 262.39 亿元，所有者权益 152.32 亿元；2017 年，公司实

现营业收入 11.76 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 271.94 亿元，所有者权益合计 151.62 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.03 亿元，利润总额 0.55 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 24.94%。2017 年底，公司资产总额 262.39 亿元，同比下降 1.49%，主要系货币资金快速下降所致。公司资产构成以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.23	10.85	84.40	31.69	43.69	16.65	42.59	15.66
应收账款	12.41	7.38	11.32	4.25	12.28	4.68	15.29	5.62
预付款项	3.62	2.15	2.73	1.02	28.04	10.69	29.00	10.66
其他应收款	6.69	3.98	8.97	3.37	10.40	3.96	10.12	3.72
存货	116.74	69.45	148.39	55.71	145.86	55.59	150.44	55.32
流动资产	157.77	93.86	255.81	96.04	240.96	91.83	248.15	91.25

在建工程	4.59	2.73	5.28	1.98	12.24	4.66	14.05	5.17
非流动资产	10.32	6.14	10.54	3.96	21.43	8.17	23.80	8.75
资产总额	168.09	100.00	266.35	100.00	262.39	100.00	271.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 23.59%。2017 年底，公司流动资产 240.96 亿元，同比下降 5.80%。

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 54.80%。其中 2016 年底较 2015 年底大幅增长主要系公司当年发行债券共筹集资金 57.90 亿元，资金尚未使用完毕所致；2017 年底，公司货币资金 43.69 亿元，同比下降 48.23%，主要系在建项目的持续投入以及对现有债务还本付息支出较大所致。货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中其他货币资金 18.00 亿元为公司短期定期存款。无使用受限资金。

2015~2017 年，公司应收账款有所波动。2017 年底，应收账款 12.28 亿元，同比增长 8.41%，主要是应收北湖区财政局收入欠款（占比 99.87%，根据郴州市财政结算政策，应收市财政款项统一至区级财政口径支付）增加所致；应收账款中一年内的占 71.16%，账龄较短；公司累计计提坏账准备 2.05 万元。

2015~2017 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 178.40%。2017 年底，公司预付款项 28.04 亿元，同比大幅增加 25.31 亿元，主要系新增预付郴州市北湖区高壁综合大市场项目的投资 20.00 亿元以及对棚改项目的投入。

受公司与政府部门及金融机构往来款增加影响，2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 24.74%。2017 年底，其他应收款 10.40 亿元，同比增长 15.97%，主要系新增与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）的股权款 1.25 亿元（2018 年国开基金退出公司股东（对公司原投资 1.25 亿元），公司减资变更前预先支付的国开基金减资款），其他应收款主要是往来款、代付款及借款。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款

8.76 亿元，其中 1 年内的占 12.21%，1~2 年的占 27.68%，2~3 年的占 43.73%，账龄较长。前五名应收欠款方合计占比 67.73%，集中度较高。公司累计计提坏账准备 875.57 万元。

表 8 2017 年底公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	款项性质	金额(万元)
城区学校扩容提质建设指挥部	资金往来	30000.00
郴州市槐海投资开发有限责任公司	资金往来	13970.20
国开发展基金有限公司	股权款	12540.00
郴州市北湖区征拆中心	资金往来	9530.00
郴州市北湖区工业园	借款	5000.00
合计	--	71040.20

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 11.78%。其中 2016 年底较 2015 年底快速增长主要是公司购买的土地使用权以及代建项目投入所致；2017 年底，公司存货 145.86 亿元，同比下降 1.71%，主要是部分基础设施建设项目结转成本所致。公司存货中土地资产账面价值 142.37 亿元（其中商住、商服用地账面价值 140.86 亿元、机关团体用地 0.92 亿元、工业用地 0.59 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 31.95 亿元，土地抵押比率 22.39%。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 44.08%。2017 年底，公司非流动资产 21.43 亿元，同比增长 103.27%。

2015~2017 年，公司长期应收款 5.23 亿元，较上年底保持不变，系 2014 年公司投入的“14 郴州百福债/PR 郴百福”募投项目湘江流域重金属污染治理及其配套设施项目部分投入（因工程回收期长，计入该科目）。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 63.29%。2017 年底，公司在建工

程 12.24 亿元,同比增长 131.88%,主要系 2017 年北湖区政府下达新增棚改项目任务,公司新增下湄桥棚户区改造项目、下湄桥化工厂周边棚改项目及下湄桥渔场村城中村改造项目等投入(项目完工后,整理完毕的土地资产将转入“存货”,目前公司正在积极办理相关不动产权证)所致。

2017 年底,公司其他非流动资产 2.00 亿元,系公司委托中国银行向湖南华泰嘉德投资置业有限公司贷款。

2018 年 3 月底,公司资产总额 271.94 亿元,较上年底上升 1.49%。其中流动资产和非流动资产分别占比 91.25%和 8.75%。公司货币资金 42.59 亿元,较上年底略有下降,无使用受限资金;预付款项 29.00 亿元,较上年底略有增加%,主要系工程项目支出;公司存货 150.44 亿元,同比增长 3.14%,主要系基础设施建设项目投入增加所致。

总体看,近年来公司资产规模快速增长,货币资金充足;存货占比较大。整体资产流动

性一般,资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长 13.31%。其中 2016 年底较 2015 年底所有者权益快速增加主要是政府注入较多经营性土地资产使得资本公积增加所致;2017 年底,公司所有者权益 152.32 亿元,较上年底基本保持稳定。

2018 年 3 月底,公司所有者权益 151.62 亿元,较 2017 年底保持稳定。其中实收资本减少至 4.40 亿元系国开基金对公司减资所致。

总体看,公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2015~2017 年,公司负债总额波动增长,年均复合增长 49.20%。其中 2016 年底较 2015 年底快速增长主要系公司当年发行较多债券所致。2017 年底,公司负债总额 110.07 亿元,同比下降 3.94%。公司负债以非流动负债为主。

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	7.28	14.72	4.89	4.27	4.03	3.66	5.10	4.24
一年内到期的非流动负债	0.87	1.76	10.64	9.29	7.70	7.00	6.74	5.60
流动负债	10.48	21.20	22.70	19.81	16.30	14.81	16.41	13.64
长期借款	16.58	33.54	19.57	17.08	25.38	23.06	35.70	29.67
应付债券	17.85	36.10	70.41	61.45	67.18	61.03	67.18	55.83
非流动负债	38.97	78.82	91.88	80.18	93.77	85.19	103.92	86.37
负债总额	49.44	100.00	114.59	100.00	110.07	100.00	120.32	100.00
实收资本	4.40	3.71	5.65	3.72	5.65	3.71	4.40	2.90
资本公积	104.63	88.18	134.10	88.36	134.10	88.04	134.10	88.44
未分配利润	8.81	7.43	10.99	7.24	11.46	7.52	12.01	7.92
所有者权益合计	118.65	100.00	151.77	100.00	152.32	100.00	151.62	100.00
负债和所有者权益合计	168.09	--	266.35	--	262.39	--	271.94	--

注:公司流动负债和非流动负债总和与负债总额存在误差、负债总额和所有者权益合计总和与负债和所有者权益合计数存在误差系四舍五入所致。

资料来源:根据公司审计报告整理

2015~2017 年,公司流动负债波动增长,年均复合增长 24.73%。2017 年底,公司流动负债 16.30 亿元,同比下降 28.20%。

2015~2017 年,公司其他应付款快速下降,年均复合下降 25.59%。2017 年底,公司其他应付款 4.03 亿元,同比下降 17.52%,主要系偿还

部分保证金和代付款。2015~2016 年，公司其他应付款中有息债务分别为 1.79 亿元和 0.41 亿元。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 197.24%，2017 年底，一年内到期的非流动负债 7.70 亿元，同比下降 27.64%，系公司偿还部分一年内到期的长期借款所致。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 55.13%。2017 年底，公司非流动负债 93.77 亿元，较上年底略有增长。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 23.72%。2017 年底，公司长期借款 25.38 亿元，同比增长 29.66%。其中质押借款 21.77 亿元，此外还包含少量抵押借款、信用借款和保证借款。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 93.98%。其中 2016 年底较 2015 年底大幅增长主要系当年成功发行 14.90 亿元企业债“16 百福专项债/16 郴百福”、23.00 亿元公司债“16 百福 01”和 20.00 亿元私募债“16 郴州百福 PPN001”；2017 年底，公司应付债券 67.18 亿元，同比下降 4.58%，主要系“14 郴州百福债/PR 郴百福”将于 2018 年 8 月 28 日偿还部分本金 3.60 亿元，转入一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年底，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 48.38%。2017 年底，公司长期应付款 1.21 亿元，同比下降 36.36%，全部是公司向远东国际租赁公司借款。

2018 年 3 月底，公司负债总额 120.32 亿元，较上年底增长 9.32%，系长期借款增加 10.32 亿元所致。公司负债构成较 2017 年底变化不大。

2015~2017 年，公司全部债务波动增长，分别为 35.31 亿元、100.62 亿元和 100.26 亿元，其中 2016 年公司全部债务大幅增长主要系当年发行债券较多所致。有息债务以长期债务为主，近三年分别占 97.53%、89.43% 和 92.32%。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 29.42%、43.02% 和 41.95%；长期债务资本化比率分别为

22.50%、37.22% 和 37.80%；全部债务资本化比率分别为 22.93%、39.87% 和 39.69%。2018 年 3 月底，公司全部债务 109.62 亿元，较 2017 年底有所增长，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上升至 44.25%、40.42% 和 41.96%。近年来公司债务负担有所上升，但整体债务负担一般。

总体看，随着公司业务推进以及融资资金到位，公司债务规模大幅增长，债务负担明显上升，但仍处于合理水平。未来随着公司业务不断推进，预计债务负担将进一步上升。

4. 盈利能力

公司收入主要来源于基础设施建设业务。2015~2017 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 13.77%。由于公司代建业务收益率固定，近三年公司营业利润率保持相对稳定，分别为 16.92%、16.84% 和 17.94%。

表 10 2015~2018 年 3 月公司收入及利润情况

(单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	9.08	11.43	11.76	3.03
营业成本	7.54	9.51	9.65	2.52
营业利润	0.38	0.29	0.27	0.13
营业外收入	1.93	2.12	2.29	0.42
利润总额	2.31	2.40	2.55	0.55

资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，期间费用分别为 1.12 亿元、1.61 亿元和 1.84 亿元。由于公司有息债务规模较大，近三年公司财务费用分别为 1.01 亿元、1.55 亿元和 1.77 亿元。期间费用率分别为 12.37%、14.08% 和 15.68%，公司期间费用控制能力有所下降。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 1.93 亿元、2.12 亿元和 2.29 亿元，绝大部分为政府补助；同期，利润总额分别为 2.31 亿元、2.40 亿元和 2.55 亿元，公司利润对政府补助依赖性强。

2015~2017 年，公司总资产收益率和净资

产收益率均波动下降，总资本收益率分别为 2.35%、1.64%和 1.72%；净资产收益率分别为 1.95%、1.58%和 1.68%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.03 亿元，相当于 2017 年全年的 26.21%，营业利润率 16.77%；公司期间费用 0.37 亿元，绝大部分是财务费用构成（占期间费用的 95.26%），期间费用率下降至 12.35%；公司营业外收入 0.42 亿元。其中政府补贴收入 0.42 亿元；公司利润总额 0.55 亿元。

总体看，公司营业收入不断增长，期间费用对利润侵蚀大，公司利润总额对政府补助依赖度大，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

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。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为 11.74 亿元、15.21 亿元和 19.38 亿元，主要系公司收到的往来款增多所致（反应在“收到其他与经营活动有关的现金”），受北湖区财政局回款安排影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，分别为 9.33 亿元、12.52 亿元和 10.81 亿元；公司经营活动现金流出主要是代建项目投入，其中 2016 年投入较少主要系受支付节点影响所致。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 19.07 万元、55933.84 万元和 25864.31 万元。近三年现金收入比分别为 102.69%、109.45%和 91.90%，公司收入实现质量尚可。

2014~2016 年，公司投资活动以现金流出为主。其中 2017 年公司构建固定资产、无形资产等支付的现金较大，主要是对高壁综合大市场项目以及公司棚改项目的投入（反映在“预付款项”和“在建工程”）；2017 年，公司投资支付的现金 2.15 亿元，主要是公司对外股权投资（反映在“可供出售金融资产”）和委托贷款支出（反映在“其他非流动资产”）。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-4.17 亿元、

-0.05 亿元和-32.61 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流入以发行债券和取得银行借款为主，近三年分别为 20.40 亿元、67.61 亿元和 9.66 亿元；公司筹资活动主要是偿还债务本息，由于 2016 年公司融资规模很大，2017 年筹资活动主要以偿还债务为主，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。近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 9.72 亿元、60.63 亿元和-10.68 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入相对较少，为 1.50 亿元，经营活动现金流出主要是在建工程项目支出，其中购买商品、接受劳务支付的现金 7.52 亿元，经营活动现金流量净额-7.02 亿元。投资活动现金流量净额-2.17 亿元。由于公司近年来项目支出金额较大，2018 年一季度筹资力度依然较大。其中取得借款收到的 10.32 亿元，筹资活动现金流量净额 8.09 亿元。

总体看，受公司代建项目投入节点和收到的往来款逐年增加影响，公司经营活动产生的现金净流入波动较大；未来随着项目不断投入，公司仍存在较大资金需求。

6. 偿债能力

2015~2017 年，公司流动比率分别为 1505.79%、1126.72%和 1478.23%；速动比率分别为 391.59%、473.12%和 583.43%，2018 年 3 月底，上述比率分别上升至 1512.50%和 595.56%。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.02%、24.64%和 15.87%。考虑到公司货币资金充足且短期债务规模较小，公司短期偿债能力强。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 3.62 亿元、4.13 亿元和 4.36 亿元；受 2016 年公司长期债务大幅增长影响，公司全部债务/EBITDA 分别为 9.74 倍、24.35 倍和 23.02 倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债能力较好。

截至2018年3月底，公司对外担保余额0.30亿元，系对郴州市第三人民医院的担保，担保比率0.20%，公司或有负债低。

截至2018年3月底，公司共获银行授信68.39亿元，尚未使用授信额度37.17亿元，公司间接融资渠道畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

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，相当于2017年底公司长期债务和全部债务的10.80%和9.97%，对公司现有债务影响较大。

2017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41.95%、37.80%和39.69%，以公司2017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44.08%、40.24%和41.99%，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负债，公司实际债务比率可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为3.62亿元、4.13亿元和4.36亿元，分别为本期票据发行金额上限的0.36倍、0.41倍和0.44倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为11.74亿元、15.21亿元和19.38亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的1.17倍、1.52倍和1.94倍；公司经营活动现金流量净额分别为19.07万元、5.59亿元和2.59亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的0.00倍、0.56倍和0.26倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金净流量对本期中期票据覆盖能力均不足，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力一般。

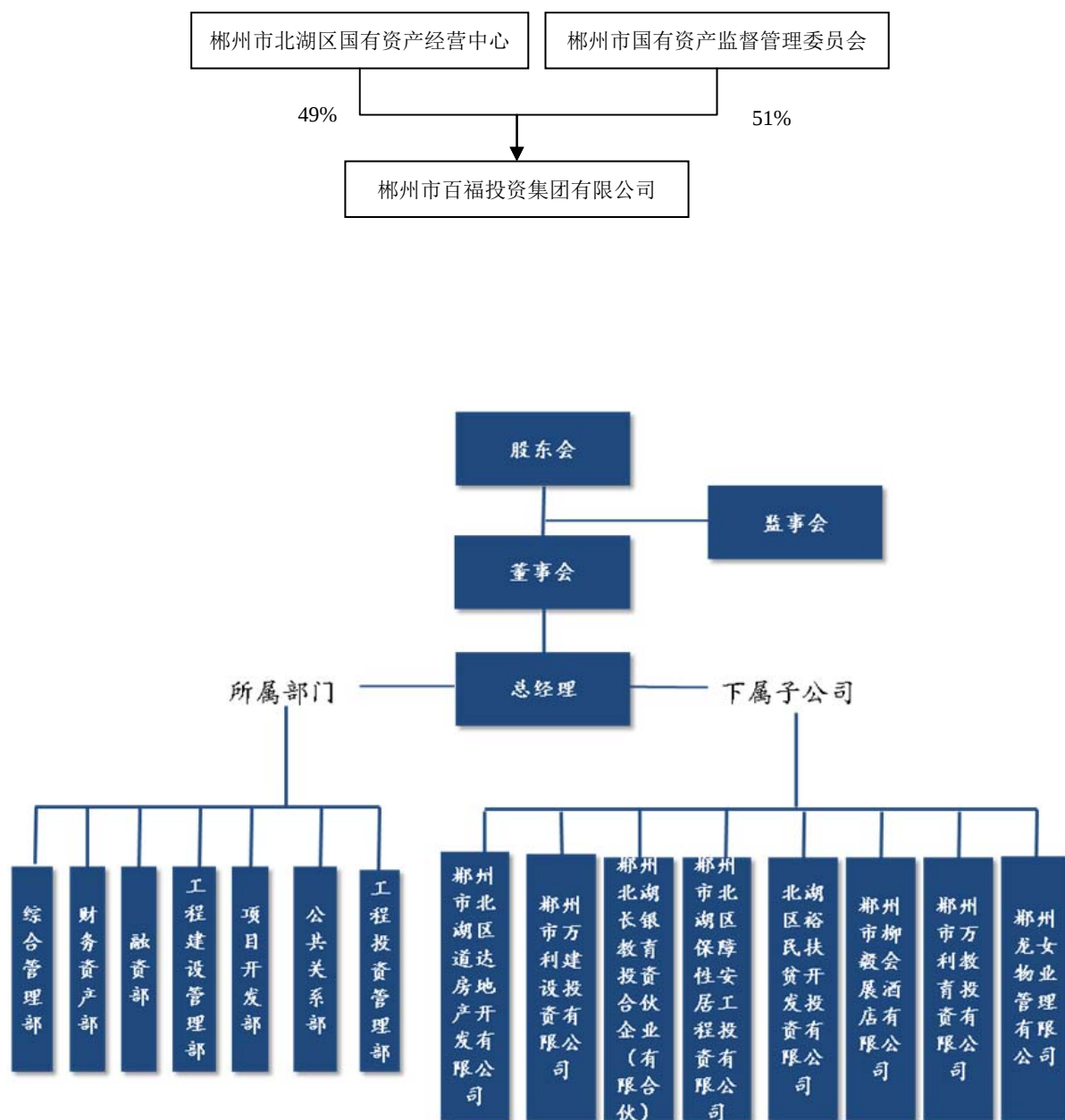
十、结论

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，得到了股东在资本金注入、土地资产注入、税收优惠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，公司资产规模快速增长，存货占比较大，资产流动性一般，资产质量一般。公司有息债务规模快速增长，但仍处于适宜水平。考虑到公司在建项目的不断投入，预计公司未来融资需求仍较大。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



注：郴州市万利教育投资有限公司和郴州龙女物业管理有限公司为公司二级子公司。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.23	84.40	43.69	42.59
资产总额(亿元)	168.09	266.35	262.39	271.94
所有者权益(亿元)	118.65	151.77	152.32	151.62
短期债务(亿元)	0.87	10.64	7.70	6.74
长期债务(亿元)	34.44	89.98	92.56	102.88
全部债务(亿元)	35.31	100.62	100.26	109.62
营业收入(亿元)	9.08	11.43	11.76	3.03
利润总额(亿元)	2.31	2.40	2.55	0.55
EBITDA(亿元)	3.62	4.13	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	5.59	2.59	-7.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	0.96	1.00	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	102.69	109.45	91.90	0.37
营业利润率(%)	16.92	16.84	17.94	16.77
总资本收益率(%)	2.35	1.64	1.72	--
净资产收益率(%)	1.95	1.58	1.68	--
长期债务资本化比率(%)	22.50	37.22	37.80	40.42
全部债务资本化比率(%)	22.93	39.87	39.69	41.96
资产负债率(%)	29.42	43.02	41.95	44.25
流动比率(%)	1505.79	1126.72	1478.23	1512.50
速动比率(%)	391.59	473.12	583.43	595.56
经营现金流动负债比(%)	0.02	24.64	15.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.74	24.35	23.02	--

注：2018 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%
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-营业税金及附加) / 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	
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%

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

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 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

附件 4-3 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。

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 2018 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。