

信用等级公告

联合[2016]158 号

郴州市新天投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年郴州市新天投资有限公司养老产业专项债券进行了主动评级，确定：

郴州市新天投资有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

郴州市新天投资有限公司拟发行的 2016 年郴州市新天投资有限公司养老产业专项债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

二零一六年二月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016 年郴州市新天投资有限公司 养老产业专项债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本次债券信用等级：AA_{pi}

本次债券发行额度：8 亿元

本次债券期限：10 年

偿还方式：按年付息；分次还本，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 10%、第 7 年至第 10 年末每年分别偿还本金的比例为 15%，当期利息随本金一起支付。

发行目的：本次债券拟募集资金 8.00 亿元，其中 6.80 亿元用于郴州新天健康养老产业项目，1.20 亿元用于补充流动资金

评级时间：2016 年 02 月 26 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	78.29	140.53	142.86
所有者权益(亿元)	60.79	108.25	109.75
长期债务(亿元)	7.51	21.81	24.71
全部债务(亿元)	8.31	22.79	25.41
营业收入(亿元)	6.25	6.60	7.74
净利润(亿元)	1.52	2.10	1.51
EBITDA(亿元)	1.73	2.52	2.44
经营性净现金流(亿元)	0.61	-3.76	-6.10
主营业务利润率(%)	16.68	16.68	16.68
净资产收益率(%)	2.50	1.94	1.37
资产负债率(%)	22.36	22.97	23.17
全部债务资本化比率(%)	12.02	17.39	18.80
流动比率(%)	757.22	1,281.86	1,588.30
EBITDA/全部债务(倍)	0.21	0.11	0.10
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.32	0.30

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

②本报告中数据如无特别注明均为合并口径；

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为郴州市城东区基础设施建设主体，及湘江环境综合治理主体之一，在资金及资产注入、区域垄断等方面得到郴州市和苏仙区两级政府的大力支持。联合评级同时注意到，公司资产流动性偏弱、收入实现质量较差等因素给公司经营带来不利影响。

随着郴州市经济快速稳定的发展，城东区基础设施建设及湘江环境综合治理的推进，公司在建项目的逐步完工，政府支持有望加强，公司未来盈利能力将会得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券分期偿还将有助于减轻公司未来集中偿付压力；此外公司设置了偿债资金专户用以保障本息偿还。基于对主体长期信用，养老产业专项债券的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 郴州市经济持续快速发展，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为郴州市城东区唯一基础设施建设主体及湘江环境综合治理主体之一，投资项目受各级政府支持，业务独特性和重要性突出。

3. 公司设置偿债资金专户，有助于保障本息偿还。

关注

1. 公司资产构成中土地资产占比较大，整体资产流动性有待提高。

2. 公司获现能力较弱，收入实现质量较差。

分析师

钟月光

电 话：010-85172818

邮 箱：zhongyg @unitedratings.com.cn

杨 婷

电 话：010-85172818

邮 箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由郴州市新天投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因郴州市新天投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与郴州市新天投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对郴州市新天投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

杨婷

联合信用评级有限公司

一、主体概况

郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）原名郴州市苏仙区新天投资有限公司，系由郴州市苏仙区人民政府批准，于 2007 年 1 月 9 日由郴州市苏仙区国有资产经营管理中心出资成立，设立时注册资本为人民币 1,000 万元。

2013 年 3 月 14 日，公司更名为郴州市新天投资有限公司。2013 年 10 月 29 日，根据公司股东会决议，决定增加公司注册资本 10,000 万元，增资方式为货币出资，经湖南鹏程有限责任公司会计师事务所于 2013 年 10 月 30 日出具的湘鹏程郴验字[2013]第 0273 号《验资报告》验证。2013 年 11 月 26 日，根据公司股东会决议，决定增加公司注册资本 10,000 万元，增资方式为货币出资，经湖南鹏程有限责任公司会计师事务所于 2013 年 11 月 29 日出具的湘鹏程郴验字[2013]第 0311 号《验资报告》验证。

截至 2014 年底，公司出资人和实际控制人为郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心，持有公司 100%权益。

公司经营范围：基础设施投资、融资与建设；农业产业化项目投资、融资与建设；土地开发与经营；国有资产经营管理；环境污染防治（以上经营项目国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至 2014 年底，公司下设办公室、规划建设部、资产资源管理部、财务及融资管理部和综合协调部等 5 个职能部门。截至 2014 年底，公司拥有 4 家全资子公司，分别为郴州市苏仙区交通建设投资有限公司（原郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司更名）、郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司（以下简称“七彩园艺”）、郴州苏仙兴林投资有限公司（以下简称“林兴投资”）、郴州市新天农村建设投资有限公司（以下简称“农村建设投资”）。

截至 2014 年底，公司资产总额 142.86 亿元，负债合计 33.11 亿元，所有者权益 109.75 亿元（归属母公司权益 109.75 亿元）；2014 年公司实现营业收入 7.74 亿元，利润总额 1.51 亿元；经营活动现金流量净额-6.10 亿元，现金及现金等价物增加额-7.89 亿元。

公司住所：郴州市郴资大道 29 号；法定代表人：李杰。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行 2016 年郴州市新天投资有限公司养老产业专项债券（以下简称“本次债券”）。本次债券每年付息一次，分次还本，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 10%、第 7 年至第 10 年末每年分别偿还本金的比例为 15%，当期利息随本金一起支付。每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值应获利息进行支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本次债券无担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券拟募集资金 8.00 亿元，其中 6.80 亿元用于郴州新天健康养老产业项目，1.20 亿元用于补充流动资金。

表 1 本次债券项目建设情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募投资金额	募集资金占 总投资额比重
郴州新天健康养老产业项目	222,585.00	68,000.00	30.55
补充流动资金	--	12,000.00	--
合计	222,585.00	80,000.00	--

资料来源：项目可研报告

项目整体概况

本项目位于郴州市苏仙区坵上镇田家湾村水源山及苏仙区 10 个乡镇。项目建设单位为郴州市新天投资有限公司。

主要建设内容及规模：项目总用地面积 662.9 亩，总建筑面积 559,551 m²。其中：

- （1）乡镇中心养老院用地 110.1 亩，总建筑面积 58,620 平方米，设置养老床位 1,185 个；
- （2）城市街道养老中心、社区老年人日间照料中心用地 140.7 亩，总建筑面积 89,143 平方米，设置养老床位 1,755 个；
- （3）太阳城健康养老社区是服务郴州本地，辐射湖南省及广东等周边省份、集居住、服务、医疗为一体的现代化异地养老服务示范项目。本次项目为一期工程，规划用地 412.1 亩，建筑面积 411,788 平方米，其中：养老公寓 269,788 平方米（其中租赁经营的养老公寓 169,788 平方米、出售经营的普通养老住宅 100,000 平方米），老年康复医院 57,000 平方米，图书馆和老年大学 8,000 平方米，老年餐饮和活动中心 8,000 平方米，家属探亲房 12,000 平方米（客房 300 间），配套商业 15,000 平方米；停车楼 42,000 平方米（车位 1,200 个）。项目设置养老公寓床位 6,348 张（其中养老租赁床位 3,995 张、家庭养老床位 2,353 张），康复医疗床位 600 张。

投资估算与资金筹措：项目总投资 222,585 万元，其中：工程费用 131,363 万元，工程建设其他费用 37,576 万元，预备费 31,623 万元，建设期利息 22,023 万元。资金来源为：建设单位自筹 66,585 万元，占投资总额 30%；对外融资 156,000 万元，占投资总额 70%。

项目整体批复情况

本项目已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如表 2 所示：

表 2 郴州新天健康养老产业项目审批表

序号	批准文件	批准文号	批文日期
1	郴州市发展和改革委员会《关于郴州新天健康养老产业项目可行性研究报告的批复》	郴发改批〔2015〕34 号	2015 年 9 月 17 日
2	郴州市发展和改革委员会《关于郴州新天健康养老产业项目节能评估报告书的批复》	郴发改发〔2015〕156 号	2015 年 9 月 17 日
3	郴州市环境保护局《审批意见》	郴环审表〔2015〕52 号	2015 年 8 月 31 日
4	郴州市国土资源局《关于郴州新天健康养老产业建设项目用地预审意见》	郴国土资预审字〔2015〕T24 号	2015 年 9 月 9 日
5	郴州市规划局《建设项目选址意见书》	选字第〔2015〕T2 号	2015 年 9 月 9 日

资料来源：募集说明书

项目建设进度

项目建设工期为 48 个月，截至目前项目正在做初步设计、土地平整等前期准备工作，预计将于 2019 年 12 月完工。

三、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资企业通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资企业带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控企业债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资企业政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资企业风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资企业贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资企业面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资企业实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资企业和从事保障房、公路类融资企业面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号《关于加强地方政府性债务管理的意见》”（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资企业不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方

政府融资企业在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资企业在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资企业在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资企业整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资企业债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资企业得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资企业逐步出现两极分化，有条件的企业将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件企业将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

2014年，郴州市全市生产总值1,872.6亿元，按可比价计算（下同），比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值181.2亿元，增长4.7%；第二产业增加值1,064.1亿元，增长11.5%；第三产业增加值627.3亿元，增长11.5%。三次产业比重调整为9.7:56.8:33.5。按常住人口计算，全市人均生产总值39,999元，比上年增长10.1%。

2014年，郴州市地方一般公共预算收入171.69亿元，较上年同比增长17.16%，其中税收收入占44.47%，非税收入占55.53%，非税收入占比较大；地方综合财力416.02亿元，较上年同比增长20.07%，其中转移支付和税收返还收入占41.88%，占比较大。

表3 郴州市2014年全口径地方财政情况（单位：万元）

地方财力	2013年	2014年
（一）地方一般公共预算收入	1,465,411.00	1,716,878.00
1、税收收入	717,239.00	763,433.00
2、非税收入	748,172.00	953,445.00
（二）转移支付和税收返还收入	1,536,990.00	1,742,234.00
1、一般性转移支付收入	734,748.00	792,205.00
2、专项转移支付收入	705,161.00	848,284.00
3、税收返还收入	97,081.00	101,745.00
（三）国有土地使用权出让收入	424,766.00	665,487.00
1、国有土地使用权出让金	422,384.00	663,046.00
2、国有土地收益基金	2,094.00	2,182.00
3、农业土地开发资金	288.00	259.00
4、新增建设用地有偿使用费	0.00	0.00
（四）预算外财政专户收入	37,598.00	35,600.00
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3,464,765.00	4,160,199.00

资料来源：财政局提供

截至2014年底，郴州市地方债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）合计266.06亿元，债务率为63.95%，总体来看，郴州市全口径地方政府债务负担一般。

表 4 截至 2014 年底郴州市全口径地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额
（一）直接债务余额	2,375,720.00
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	6,035.00
（1）世界银行贷款	1,665.00
（2）亚洲开发银行贷款	
（3）国际农业发展基金会贷款	
（4）其他国际金融组织贷款	4,370.00
3、国债转贷资金	2,271.00
4、农业综合开发借款	375.00
5、解决地方金融风险专项借款	4,246.00
6、国内金融机构借款	941,834.00
（1）政府直接借款	225,373.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	716,461.00
7、债券融资	131,500.00
（1）中央代发地方政府债券	131,500.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
8、粮食企业亏损挂账	31,802.00
9、向单位、个人借款	37,753.00
10、拖欠工资和工程款	1,040,112.00
11、其他	147,990.00
（二）担保债务余额	569,667.00
1、政府担保的外国政府贷款	
2、政府担保的国际金融组织贷款	5,130.00
3、政府担保的国内金融机构借款	132,828.00
4、政府担保的融资平台债券融资	410,000.00
5、政府担保向单位、个人借款	8,789.00
6、其他	12,920.00
地方政府债务余额 = （一） + （二） × 50%	2,660,554.00

资料来源：财政局提供

2014年，苏仙区全区生产总值251.8亿元，按照可比价计算，同比增长11.8%。其中，第一产业增加值12.4亿元，增长4.5%；第二产业增加值163.7亿元，增长11.6%；第三产业增加值75.7亿元，增长13.7%。按常住人口计，人均地区生产总值达5.92万元。财政收入快速增长。2014年，全区财政总收入达13.08亿元，同比增长12.4%。其中，地方一般预算收入10.50亿元，增长12.7%；上划中央税收2.03亿元，增长7.5%；上划省级税收5,545万元，增长12.1%。

总体来看，郴州市及苏仙区整体经济快速增长，地方财政实力逐步增强。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有法人独资企业，郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心为公司出资人和实际控制人，持有公司 100%权益。

2. 区域地位

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，业务范围涵盖基础设施投资、融资与建设；农业产业化项目投资、融资与建设、土地开发与整理，国有资产经营管理，

环境污染防治。目前公司主要负责城东新区的城市基础设施建设，特别是郴州市“南延东进、西扩北提、东进优先”战略中东进优先区域的东部新城。目前公司是郴州市城市基础设施投资、建设、运营核心企业，是郴州市城东新区唯一基础设施建设及投融资主体。郴州市政府对公

职能定位明确，业务区域垄断性强。

根据国务院批准的《湘江流域重金属污染治理实施方案》要求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，并决定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投融资主体，郴州市政府对公职能定位明确，业务区域垄断性强。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中国各级政府支持，业务独特性和重要性突出。

3. 人员素质

截至 2014 年底，公司共有高层管理人员 8 人。

公司董事长、总经理李杰先生，1969 年出生，中共党员，硕士研究生。曾任郴州市苏仙区邓家塘财政所总预算会计；苏仙区良田镇财政所所长、镇长助理、副镇长；苏仙区岗脚乡乡政府党委副书记、乡长；苏仙区邓家塘乡乡政府党委书记；苏仙区政府办副主任；郴州出口加工区福升投资有限公司总经理；苏仙区政府党组成员；现任公司董事长、总经理。

截至 2014 年底，公司本部共拥有员工 43 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工 14 人，占 32.56%，30 岁~50 岁员工 25 人，占 58.14%，50 岁以上员工 4 人，占 9.30%；从文化程度划分，大专及以上员工 40 人，占 93.02%，高中及以下 3 人，占 6.98%。

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

4. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司获得政府大力支持，主要体现在以下方面：

(1) 资本金注入

2009 年 5 月 25 日，公司原股东郴州苏仙区国有资产经营管理中心以货币方式向公司增资 2,000 万元，2010 年公司实收资本 3,000 万元；2011 年 8 月 23 日，郴州市苏仙区国有资产经营管理中心出具《关于增加郴州市苏仙区新天投资有限公司注册资本的决定》（苏国资[2011]17 号），以实物出资的方式增加公司注册资本 7,000 万元。2013 年，公司注册资本变更为 3 亿元，期间公司股东分两次以货币方式增加公司资本金，并经湖南鹏程有限责任会计师事务所验证（湘鹏程郴验字[2013]第 0273 号《验资报告》、湘鹏程郴验字[2013]第 0311 号《验资报告》）。截至 2014 年底，公司注册资本 3.00 亿元。

(2) 资产注入

近年来，地方政府对公司持续进行土地注入，有助于公司资产规模和所有者权益规模的扩大。近年公司接受的土地资产相应金额在资产负债表的存货和资本公积科目反映。2013 年，根据郴州市苏仙区人民政府《关于将经营性土地资产注入郴州市苏仙区新天投资有限公司的通知》苏政函（2013）9 号、苏政函（2013）24 号及苏政函（2013）113 号文，郴州市政府 2013 年将 7 宗国有出让用地注入公司。

表 5 2012、2013 年公司获得土地资产注入概况（单位：万平方米、亿元）

国土权证号	使用权面积	地类（用途）	使用权类型	入账时间	入账价值	政策文件名称
郴苏国用（2012）第 00012 号	34.27	居住用地	出让	2012 年	6.12	苏政函（2012）16 号
郴苏国用（2013）第 0001 号	26.21	居住用地	出让	2013 年	5.04	苏政函（2013）9 号 苏政函（2013）24 号 苏政函（2013）113 号
郴苏国用（2013）第 0003 号	21.76	商业用地	出让		4.70	
郴苏国用（2013）第 0004 号	83.10	居住用地	出让		11.33	
郴苏国用（2013）第 0005 号	25.84	商业用地	出让		5.02	
郴苏国用（2013）第 0006 号	92.97	居住用地	出让		11.86	
郴苏国用（2013）第 0007 号	11.37	商业用地	出让		6.02	
郴苏国用（2013）第 0012 号	28.01	居住用地	出让		6.28	
合计	323.53	--	--	--	56.37	--

资料来源：公司提供

(3) 财政补贴

2012年度，根据苏仙区财政局（2012）272号文，公司2012年度收到财政补贴0.54亿元；根据建指（2010）74号文，公司2012年度收到重金属污染治理补贴0.05亿元；根据郴财建指（2011）82号文，公司2012年度收到污染治理补贴0.03亿元；根据建指（2011）70号文，公司2012年收到重金属污染治理补贴0.06亿元。根据其他政府办公厅（室）及相关机关文件拨付公司工作经费补贴0.02亿元。

2013年度，根据苏仙区财政局（2013）153号文，公司收到财政补贴资金5,000万元；兴林投资公司根据苏仙区财政局（2013）154号文收到财政补贴1,897.4万元；郴永大道国省苏仙段国省补助第一批资金发放，郴州市苏仙区交通建设投资有限公司收到资金总额为1,978.47万元；根据湘财建函（2012）88号文，郴州市苏仙区交通建设投资有限公司收到第三批干线公路国省补助资金333万元；根据湘财建函（2013）60号文，郴州市苏仙区交通建设投资有限公司收到2013年干线公路国省补助资金5,739.54万元。2013年，公司收到各项补贴资金合计1,4948.41万元。

2014年度，根据苏仙区财政局（2014）753号文件，公司收到财政补贴9,000万元；根据苏仙区财政局（2014）754号文件，郴州苏仙兴林投资公司收到财政补贴1,000万元；根据湘财建函（2013）60号文，郴州市苏仙区交通建设投资有限公司收到干线公路国省补助资金1,389.85万元；收到郴永大道国省苏仙段国省补助资金总额为515.72万元；收到市交通局拨交交通大建设劳动竞赛奖金112.00万元；郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司收财政拨付的水利建设资金补贴5.00万元。

(4) 城建项目支持

2012年10月26日，郴州市人民政府和苏仙区人民政府授权公司对苏仙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进行投资、融资和施工建设。郴州市人民政府及苏仙区人民政府应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于上述投资成本的20%支付管理服务费；公司当年支付的项目成本，由甲乙双方每年均按照相同比例，5年内支付完毕，其中第一年累计不低于20%，第二年累计不低于40%，第三年累计不低于60%，第四年累计不低于80%，管理服务费当年全部支付。工程建设收入（包括成本返还和管理服务费）由郴州市人民政府和苏仙区人民政府各支付50%。郴州市及苏仙区两级政府对公司承建项目支

持力度大，2014年管理服务费已到位。

总体看，公司在资本资金注入，资产注入，财政补贴和城建项目支持等方面获得郴州市人民政府和苏仙区人民政府大力支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是法人独资企业，公司依照《公司法》以及有关法律、行政法规的规定，实行独立核算，自主经营、自负盈亏。公司不设股东会，由郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心作为出资人行使出资人职权。根据公司《公司章程》规定，其职权主要有：委派董事会成员或监事会成员；决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；对公司合并、分立、变更公司形式，解散和清算等事做出决定。

公司设董事会，其成员为五人，其中四名由股东委派，一名由职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长一人，由股东从董事会成员中指定。监事会成员共五人，其中职工代表监事选举二人。监事每届任期三年，监事任期届满，连派、连选可以连任。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，总理由董事兼任的，需经出资人同意。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

根据有关法律、行政法规等，公司制定了相关管理制度，制度主要涵盖财务管理，劳动人事管理，专项资金管理，安全生产管理和工程项目管理等方面。

人事管理

公司按产权关系确定劳动人事管理关系，坚持宏观控制和指导，实行分层次按级管理的原则，实行公开公平竞争、择优选人用人的原则，深化劳动、人事用工和分配制度改革，逐步建立与现代企业相适应的劳动人事管理制度。逐级制定各岗位、职务的职责和聘任上岗资格及条件。

财务管理

根据年初项目投资计划和财政核定的工作经费计提比例核定管理经费预算总额，由财务部根据经费预算总额制定经费年度使用计划，报请公司董事会审批。财务部年末将计划执行情况予以通报，原则上不准突破计划开支。

专项资金管理

项目建设资金必须专款专用，不得挤占挪用。项目建设资金必须专账管理，封闭运行，自觉接受财政、审计和有关部门的监督和管理。财务部根据项目投资计划和资金来源情况制定项目建设资金使用计划，报公司领导批准后，按计划使用建设资金；项目建设资金必须按项目建设进度拨付，不得超进度拨付。工程未完工前，按公司工程建设规划部审定的工程量，在70%的额度范围内拨付工程款；工程完工后，根据财政部门与审计部门的审定决算结清并拨付工程尾款。

安全生产管理

公司成立安全生产领导小组，是公司安全生产工作的管理机构，由办公室负责日常工作。坚持定期或不定期的安全学习教育、监察。新员工、临时工、民工在上岗前，各部门必

须先进行安全生产制度、安全操作规程等教育培训，培训合格并签订安全责任书后，方能上岗。各部门、公司主管安全生产的领导和安全员要经常检查本部门安全生产情况，督促员工遵守安全生产制度和操作规程。

工程项目管理

公司应充分调查市场价格及行情，避免与市场价格产生较大偏差。工程规划建设部根据工程投资规模及施工队伍的经济实力，会同财务拟定工程款拨付方案。所有工程设计一经确定后，尽量不进行大范围变更，以有效控制投资并确保工期。规划建设部为工程质量管理的第一责任部门，规划建设部部长为工程质量管理的主要负责人，现场代表为工程质量管理的具体实施者及直接负责人。项目出具施工设计文件后，所有参与人员需熟悉设计图纸，并作好图纸中不明确、模糊、错误之处的记录。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是郴州市城东新区唯一基础设施建设及投融资主体，近年公司收入主要由从事基础设施建设业务产生的工程建设收入和绿化苗木销售收入构成，且主要以工程建设业务为主。近三年公司整体收入规模持续增长，分别实现营业收入 6.25 亿元、6.60 亿元和 7.74 亿元，近三年公司毛利率分别为 16.68%、16.69%和 16.70%。近三年公司整体毛利率变动不大。

表 6 近三年公司营业收入构成

项目	收入（万元）			毛利率（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
工程建设收入	62,442.93	66,028.39	77,405.17	16.68	16.69	16.67
绿化苗木销售收入	--	1.26	11.14	--	57.70	28.20
营业收入小计	62,442.93	66,029.65	77,416.31	16.68	16.69	16.70

资料来源：公司提供

2. 工程建设

公司是城东新区唯一基础设施建设及投融资主体，同时公司还承担了湘江环境综合治理工作，作为郴州市专项治理工作重要建设、治理和投融资企业。近年来，公司主要通过承建政府基础设施建设工程的运作模式开展城市基础设施建设业务。公司负责项目的建设和投融资管理，公司工程建设业务产生成本计入在建工程。每年政府对公司投资项目进行审计，确定公司当期投资完成额，并按照审计额度和具体项目协议比例确认公司工程建设收入（根据郴州市苏仙区人民政府《关于郴州市新天投资有限公司及子公司承建市政项目有关事宜的决定》（苏政发[2010]3 号），确定项目协议比例为 20%），同时结转在建工程中建设发生成本。公司工程建设收入中包含了对项目融资成本的补偿。受政府拨付资金进度影响，公司该类业务收入现金实现质量较弱。

根据郴州市人民政府《关于苏仙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投资成本及管理服务费的说明》（郴政函[2013]166 号），确定市政府委托市财政局支付给公司的 2013 年度的投资成本及管理服务费，由市财政局划拨至苏仙区财政局并由其代

为支付。今后该协议下的所有应支付公司的相关款项，均由市财政划拨至苏仙区财政局，由苏仙区财政局代为支付。

近几年来，公司在建和已建的城市基础设施工程有西河体育公园、滨河南路建设、林区公路改扩建项目、后营大道路建设、福沅路建设等项目。2012 至 2014 年公司分别实现工程建设收入 6.24 亿元、6.60 亿元和 7.74 亿元，完成投资额 5.20 亿元、5.50 亿元和 6.45 亿元。毛利率稳定在 16.68%左右。

总体看，公司工程建设业务模式较成熟，业务来源集中于郴州市苏仙区政府，但政府如未能及时拨付资金，公司将面临一定的资金周转风险；未来公司建设项目较多，收入较有保障，但存在一定的资金压力。

表 7 截至 2014 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资	尚需投资
西河流域重金属污染治理工程	28,012.42	9,558.13	18,454.29
观山洞土地开发整理	49,030.00	27,606.76	21,423.24
玛瑙山环境治理工程	26,292.62	5,133.20	21,159.42
观山洞采选区治理项目	10,108.69	5,125.07	4,983.62
郴江流域坝上段综合治理工程	4,503.91	1,490.64	3,013.27
西河废石流治理工程	--	20.75	--
西河流域观山洞至珠桥 4 公里段污染治理工程	6,670.82	19.04	6,651.78
山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程	4,119.79	1,793.51	2,326.28
郴江流域官坪区域重金属污染治理	16,212.71	2,686.84	13,525.87
东河流域五盖山境内治理工程	32,842.93	2,395.93	30,447.00
东河下游飞天山治理工程	32,461.64	20,453.38	12,008.26
苏仙区王家垅等尾矿库群隐患治理工程	--	416.11	--
苏仙区重金属污染区域安全饮水工程	18,102.84	11,438.62	6,664.22
龙潭湖两型社会示范村工程	--	1,116.74	--
仙林大道项目	7,807.00	1,948.90	5,858.10
伍里牌路项目	5,958.00	1,382.62	4,575.38
兴林路项目	4,576.00	1,528.98	3,047.02
欣荣路项目	5,000.00	542.48	4,457.52
园区土地平整及其园区供水管网等附属工程	--	25.04	--
无主尾矿库隐患综合治理工程	--	325.42	--
合计	251,699.37	95,008.16	158,595.27

资料来源：公司提供

3. 绿化苗木销售

2012年10月，七彩园艺并入公司合并报表范围，2013年开始绿化苗木销售业务。七彩园艺是由苏仙区园艺场、苏仙区农垦场、苏仙区鱼苗鱼种场、苏仙区苗圃四场共同组建的法人独资企业，于2012年8月6日正式成立，注册资本300万元。七彩园艺主要从事造林苗、经济林苗、城镇绿化苗、花卉的培育、批发、零售，承接各种园林、道路绿化美化工程。2013年，七彩园艺被郴州市农业产业化办公室认定为农业产业化市级龙头企业。

七彩园艺在苏仙区园艺场等四个场拥有可供开发的土地面积4,000亩，采用股份制合作经

营的模式，已栽种红叶石楠1,000亩，计苗木500余万株。由于公司成立不久，业务规模相对较小。2014年，公司绿化苗木实现收入11.14万元，毛利率28.20%。

总体看，公司绿化苗木销售业务收入小，盈利能力弱，对公司整体盈利能力影响小。

4. 经营效率

2012~2014年，公司存货周转次数分别为分别为0.10次、0.07次和0.06次，总资产周转次数分别为0.09次、0.06次和0.05次，存货周转次数与总资产周转次数持续下降，周转率较低，系公司存货以土地资产为主。

总体看，公司资产中土地资产占比大，经营效率指标低，但符合业务特性。

5. 经营关注

公司主营业务绝大部分来自于郴州市苏仙区政府，客户集中度很高。公司承担的均为为政府委托代建项目，仅收取代建费，使得公司整体毛利率处于较低水平；并且由于代建工程回款期较长，未来公司盈利能力需要关注。

6. 未来发展

公司未来经营的战略目标是围绕市委、市政府制定的《郴州市国民经济与社会发展十二个五年规划》和《郴州市城市总体规划（2009-2030）》，结合自身情况，以重点区域治理为重点，加快重金属污染治理；贯彻郴州市中心城区“南延东进、西扩北提、东进优先”的总体发展战略，充分利用郴州经济迅速发展,财政收入大幅度增加的大好时机,以城市基础设施建设高效运作，形成公司的核心竞争力。

公司未来主要投资为湘江流域重金属污染治理工程及其配套工程，项目总投资额32.80亿元，需融资解决投资资金占比较大，公司未来债务负担将呈加重趋势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2012~2014年财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2012年根据郴州市苏仙区人民政府《关于郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司等企业股权划转的批复》（苏政函（2012）119号）文件，将郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司、郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司、郴州苏仙兴林投资有限公司三家公司无偿划转给公司，2012年起纳入合并财务报表范围。2014年2月26日，郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司名称变更为郴州市苏仙区交通建设投资有限公司。截至2014年底，公司合并范围内共有4家子公司，控股比例均为100%。

公司自2013年1月1日起执行新企业会计准则。对新旧企业会计准则之间的差异将按《企业会计准则第38号——首次执行企业会计准则》、《企业会计准则解释第1号》、《企业会计准则解释第4号》、《企业会计准则-应用指南》进行调整。会计政策调整后，对2012年会计报表进行了追溯调整。2012年合并报表调整前，应交税金2.03万元，其他应交款792.95元、应交税费0元、盈余公积0.42亿元、未分配利润4.06亿元、管理费用251.00万元、资产减值

0 元, 调整后应交税金 0 元、其他应交款 0 元、应交税费 2.11 万元、盈余公积 0.39 亿元、未分配利润 4.06 亿元、管理费用 0.25 亿元、资产减值损失 0.32 万元。

截至 2014 年底, 公司资产总额 142.86 亿元, 负债合计 33.11 亿元, 所有者权益 109.75 亿元(归属母公司权益 109.75 亿元); 2014 年公司实现营业收入 7.74 亿元, 利润总额 1.51 亿元; 经营活动现金流量净额-6.10 亿元, 现金及现金等价物增加额-7.89 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年, 公司资产总额快速增长, 年均增长 35.08%, 主要来自于其他应收款、存货和在建工程的增加。截至 2014 年底, 公司资产总额合计 142.86 亿元, 其中流动资产占资产总额的 93.29%, 非流动资产占资产总额的 6.71%, 两者比重近三年变化不大。

流动资产

2012~2014 年, 公司流动资产波动增长, 年均增长 32.69%。截至 2014 年底, 公司流动资产合计 133.26 亿元, 其中应收账款占 13.58%, 存货占 78.09%。

近三年, 公司应收账款波动中有所增长, 年均增长 4.13%。截至 2014 年底, 公司应收账款合计 16.63 亿元, 主要为应收郴州市苏仙区财政局的工程建设款。公司应收账款中账龄在 1 年以内的占 40.45%, 1 至 2 年的占 37.14%, 2 至 3 年的占 22.41%。

2012~2014 年, 公司存货快速增长, 年均增长 38.01%。截至 2014 年底, 公司存货合计 105.90 亿元, 其中土地资产占 99.96%, 余下为绿化苗木和工程施工成本。

非流动资产

2012~2014 年, 公司非流动资产快速增长, 年均增长 92.29%。截至 2014 年底, 公司非流动资产合计 9.59 亿元, 其中主要为在建工程, 占 99.05%。

近三年, 公司在建工程快速增长, 年均增长 92.08%。截至 2014 年底, 公司在建工程合计 9.50 亿元, 合计共 20 个项目。其中 2014 年新增项目为无主尾矿库隐患综合治理工程。

总体来看, 公司资产增长迅速, 流动资产与非流动资产占比稳定, 存货占比较大, 主要由土地资产构成, 变现能力较弱, 公司资产流动性受到一定限制。整体来看, 公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

由于公司 2013 年成功发行了 15 亿元债券, 2012 至 2014 年公司负债总额增长迅速, 年均增长 37.52%。截至 2014 年底, 公司负债总额为 33.10 亿元。其中流动负债占 25.35%, 非流动负债占 74.65%。由于公司 15 亿元债券计入非流动负债中, 2013 年成功发行后, 公司由 2012 年的以流动负债为主, 变为了以非流动负债为主。

2012~2014 年, 公司流动负债波动中有所下降, 年均减少 8.38%。截至 2014 年底, 公司流动负债合计 8.39 亿元, 其中应付账款占 51.27%, 其他应付款占 35.20%。

近三年, 公司应付账款有所下降, 年均减少 8.68%。截至 2014 年底, 公司应付账款合计 4.30 亿元。从账龄来看, 1 年以内的占 38.77%, 1 至 2 年的占 11.39%, 2 至 3 年的占 49.09%, 3 年以上的占 0.75%。截至 2014 年底, 公司账龄超过 1 年的大额应付款主要为应付郴州市苏仙区观山大道投资有限公司、湖南强胜投资有限公司、郴州良田建筑工程有限公司和郴州市福

城园林工程有限公司工程款，合计 3.35 亿元。

2012~2014 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均减少 14.48%。截至 2014 年底，公司其他应付款合计 2.95 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 14.15%，1 至 2 年的占 14.98%，2 至 3 年的占 12.74%，3 年以上的占 58.13%。截至 2014 年底，公司账龄超过 1 年的其他应付款主要为湖南相山投资有限公司、湖南建工相山房地产开发有限公司、战略公路指挥部和苏仙区

五盖山林场的资金往来款，以及广东振鹏集团有限公司的保证金。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均增长 81.44%。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 24.71 亿元，其中长期借款占 39.76%，应付债券占 60.24%。

近三年，公司长期借款波动中有所增长，年均增长 14.42%。截至 2014 年底，公司长期借款合计 9.83 亿元，全部为抵押借款，抵押物为公司股东的林权资产以及部分应收账款。

2012 年公司无应付债券。截至 2014 年底，公司应付债券合计 14.88 亿元，为 2013 年公司发行的债券。

有息债务方面，近三年公司全部债务快速增长，年均增长 74.91%，2014 年底为 25.41 亿元，其中短期债务 0.70 亿元，长期债务 24.71 亿元。

近三年，公司资产负债率分别为 22.36%、22.97%和 23.17%；全部债务资本化比率分别为 12.02%、17.39%和 18.80%；长期债务资本化比率分别为 10.99%、16.77%和 18.38%。

总体来看，公司负债规模快速扩大，债务结构以非流动负债为主，整体负债水平尚可。

所有者权益

2012~2014 年，随着公司实收资本和资本公积的快速增长，所有者权益也有较大增幅。近三年，公司所有者权益年均增长 34.37%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 109.75 亿元，其中实收资本占 2.73%，资本公积占 90.72%，盈余公积占 0.41%，未分配利润占 6.14%，无少数股东权益。

根据郴州市苏仙区人民政府《关于将经营性土地资产注入郴州市苏仙区新天投资有限公司的通知》苏政函（2012）16 号、苏政函（2012）119 号、苏政函（2013）9 号、苏政函（2013）24 号及苏政函（2013）113 号文，公司 2012 年度增加资本公积 6.33 亿元，2013 年度增加资本公积 44.26 亿元。

总体来看，公司所有者权益中资本公积占比较大，整体稳定性较好。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入不断增长，年均增长 11.35%。2014 年，公司实现营业收入 7.74 亿元。公司营业收入基本为工程建设收入，以及极少量的绿化苗木销售收入。

从期间费用来看，公司近三年期间费用快速增长，年均增长 109.98%。2014 年期间费用合计 0.97 亿元，公司没有销售费用的发生，但财务费用增长迅速，主要是因为公司成功发行 15 亿元债券，计提财务费用大幅增加。2014 年，公司期间费用占营业收入的比重为 12.49%，较 2012 年的 3.56%和 2013 年的 7.01%增长较快。公司期间费用控制能力有所下降。

2012~2014 年，公司营业利润率保持稳定，均为 16.68%。2014 年，公司实现营业利润 0.31 亿元，主要是期间费用的增长较快，对营业利润有所侵蚀。近三年，公司利润总额波动幅度较大，年均减少 0.46%。2014 年，由于公司财务费用的增加，公司实现利润总额 1.51 亿元，较 2012 年的 1.52 亿元和 2013 年的 2.10 亿元均有所下降。

从盈利指标来看，近三年公司营业利润率保持稳定，分别为 16.68%、16.68%和 16.68%。2012 至 2014 年公司总资本收益率分别为 2.49%、1.92%和 1.80%；净资产收益率分别为 2.50%、1.94%和 1.37%，两项指标均有所下降。

总体来看，公司营业收入增长平稳，营业利润率保持稳定，但公司期间费用增长迅速，对利润侵蚀程度有所上升，公司利润总额对政府补贴依赖程度较大，整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均增长 78.58%。2014 年公司经营活动现金流入量为 8.04 亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均增长 97.43%，2014 年为 5.58 亿元；2012 至 2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金也快速增长，年均增长 50.25%，2014 年为 2.46 亿元，其中主要为收到政府补贴 1.20 亿元。2012 至 2014 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均增长 172.06%，2014 年为 14.13 亿元。2014 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 7.00 亿元。公司 2012 至 2014 年现金收入比分别为 22.91%、18.88%和 72.03%，公司收入实现质量大幅提升，但整体水平仍较差。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.61 亿元、-3.76 亿元和-6.10 亿元。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动现金流入量为 14.92 亿元，近三年年均增长 1781.40%，主要收到其他与投资活动有关的现金波动增长，2014 年收到其他与投资活动有关的现金为 14.80 亿元，取得投资收益 0.12 亿元。而在投资活动现金流出方面，由于公司在建工程的大幅增长，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金波动增长，年均增长 204.49%，2014 年为 2.72 亿元；2014 年支付其他与投资活动有关的现金 14.80 亿元。2014 年公司投资活动产生的现金流出和现金流量净额为 17.52 亿元和-2.60 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均增长 112.82%，2014 年为 7.70 亿元。而在筹资活动流出方面，受公司债务规模的扩大，2012 至 2014 年筹资活动现金流出量快速增长，年均增长 127.33%，2014 年为 6.90 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 0.80 亿元。

总体来看，因购建固定资产、无形资产等支付的现金的大幅增加，公司经营活动现金流出增长较快，2014 年公司整体收入实现质量大幅改善，但整体仍较差。未来随着各项项目的逐步推进，公司存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2012 至 2014 年底公司流动比率分别为 757.22%、1,281.86%和 1,588.30%，速动比率分别为 201.05%、270.43%和 326.16%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 6.11%、-35.95%和-72.65%。公司经营活动对短期债务覆盖能力较弱，但短期债务规模较小。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012 至 2014 年公司 EBITDA 分别为 1.73 亿元、2.52 亿元和 2.44 亿元，有所波动，2014 年 EBITDA 构成中折旧占 0.26%、利息支出占 37.98%、利润总额占 61.76%，2014 年公司 EBITDA 下降系利润总额下降所致；EBITDA/全部债务分别为 0.21 倍、0.11 倍和 0.10 倍，EBITDA 对全部债务保障能力一般，考虑到公司作为郴州市城东新区唯一基础设施建设主体，随着公司各项城建项目的完工，公司偿债能力有望进一步增强。

截至 2014 年底，公司共获得各商业银行授信 9.53 亿元，已全部使用。公司融资渠道有待

拓宽。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10431003000490803），截至 2015 年 11 月 3 日公司对外担保 8.70 亿元，担保比率为 7.93%，担保比率低。

表 8 截至 2015 年 11 月 3 日底公司对外担保明细（单位：万元）

类型	被担保人	担保金额
保证担保	郴州飞天文化旅游有限责任公司	30,000.00
	郴州市新天农村建设投资有限公司	4,000.00
	苏仙区观山大道投资有限公司	4,200.00
	郴州和意投资有限公司	3,300.00
	湖南东旭园林绿化工程有限公司	3,000.00
	郴州良田建筑工程有限公司	4,500.00
	郴州市第四人民医院	2,000.00
	湖南省郴州建设工程集团有限公司	2,000.00
抵押担保	湖南省保障性安居工程投资有限公司	33,950.00
合 计		86,950.00

资料来源：企业征信报告

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10431003000490803），截至 2015 年 11 月 18 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及郴州市苏仙区区域经济及财力状况、郴州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券拟发行额度为 8.00 亿元，占 2014 年底公司全部债务的 31.48%，对公司现有债务存在一定影响。

2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 23.17%和 18.80%，以公司 2014 年报表财务数据为基础，预计本次债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 27.25%和 23.34%。考虑到公司于 2015 年 4 月发行了存续期为 7 年，发行额度为 10.5 亿元，票面利率为 6.15%的公司债券（“15 郴州新天债/15 郴新债”），预计本次债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 31.98%和 28.58%，公司债务负担将有所加重，但仍处于较低水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2012~2014 年公司 EBITDA 值分别为 1.73 亿元、2.52 亿元和 2.44 亿元，分别为本次债券的 0.22 倍、0.32 倍和 0.30 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖能力弱；考虑到本次债券采用提前还本偿付方式，从债券存续期的第 3 年至第 6 年末每年分别偿付本金的 10%，每年待偿还金

额为 0.80 亿元，从债券存续期的第 7 年至第 10 年末每年分别偿付本金的 15%，每年待偿还金额为 1.20 亿元，降低了集中偿付压力，加之未来随着公司经营规模扩大以及政府持续支持，公司 EBITDA 有望继续提高。2012~2014 年，公司 EBITDA 对最大每年待偿还本金 1.20 亿元的保障倍数分别为 1.44 倍、2.10 倍和 2.03 倍，EBITDA 对最大每年待偿还本金保障程度尚可。

2012~2014 年公司经营活动的现金流入量分别为 2.52 亿元、3.07 亿元和 8.04 亿元，分别为本次债券拟发行额度的 0.32 倍、0.38 倍和 1.00 倍，对本次公司债券的覆盖能力弱。本次债

券自存续期的第 3 年至第 6 年末每年分别偿付本金的 10%，每年待偿还金额为 0.80 亿元。本次债券本金自存续期内第 7 年至第 10 年末每年分别偿付本金的 15%，每年待偿还金额为 1.20 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对最大每年待偿还本金 1.20 亿元的保障倍数分别为 2.10 倍、2.56 倍和 6.70 倍，经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度较好。

联合评级关注到，公司目前有存续债券“13 新天治理债/13 新天治”和“15 郴州新天债/15 郴新债”。

公司于 2013 年 7 月发行了存续期为 7 年，发行额度为 15 亿元，票面利率为 6.3% 的湘江流域重金属污染治理公司债（“13 新天治理债/13 新天治”），债券设置了本金分期兑付条款，存续期债券的本金在债券存续期的第 3 年至第 7 年分期兑付，第 3 年至第 7 年每年偿还本金 3.00 亿元。

公司于 2015 年 4 月发行了存续期为 7 年，发行额度为 10.5 亿元，票面利率为 6.15% 的公司债券（“15 郴州新天债/15 郴新债”），存续期债券的本金在债券存续期的第 3 年至第 7 年分期兑付，第 3 年至第 7 年每年偿还本金 2.10 亿元。

综合考虑公司目前存续期债券设置的分期偿还安排，公司集中偿付将发生于 2019 至 2020 年（见下表），年度还款最大为 5.90 亿元。公司近三年 EBITDA 值分别为 1.73 亿元、2.52 亿元和 2.44 亿元，为 2019 至 2020 年年度最大还款额 5.90 亿元的 0.29 倍、0.43 倍和 0.41 倍，EBITDA 的对集中偿还期间年度最大还款额保障程度弱；2012 年~2014 年公司经营活动的现金流入量分别为 2.52 亿元、3.07 亿元和 8.04 亿元，分别为 2019 至 2020 年年度最大还款额的 0.43 倍、0.52 倍和 1.36 倍，经营活动现金流入量对集中偿还期间年度最大还款额保障程度一般。

表 9 本次债券及存续期债券偿付安排（单位：亿元）

年份	13新天治理债 /13新天治	15新天治理债 /15新天治	本次债券	年度还款总计
2016	3.00	--	--	3.00
2017	3.00	--	--	3.00
2018	3.00	2.10	--	5.10
2019	3.00	2.10	0.80	5.90
2020	3.00	2.10	0.80	5.90
2021	--	2.10	0.80	2.90
2022	--	2.10	0.80	2.90
2023	--	--	1.20	1.20
2024	--	--	1.20	1.20
2025	--	--	1.20	1.20
2026	--	--	1.20	1.20
合计	15.00	10.50	8.00	33.50

资料来源：公司提供，募集说明书，联合评级整理。

“13 新天治理债/13 新天治”的偿债资金来源于公司日常经营所产生的现金流和项目经营现金流等。公司设置了本金分期兑付条款，存续期债券的本金在债券存续期的第 3 年至第 7 年分期兑付，第 3 年至第 7 年每年偿还本金 3.00 亿元。

“15 郴州新天债/15 郴新债”的偿债资金来源于土地出让收益，根据《郴州市人民政府关于郴州市新天投资有限公司 9 个湘江流域重金属污染治理及配套设施项目建设收益有关问题的通知》（郴政函〔2015〕7 号）的安排，郴州市政府决定将位于苏仙区苏仙岭片区的上述重金属污染治理项目周边的 9 宗土地未来开发与整理收益拨付至公司，以补偿项目建设成本并保障公司适当的建设利润。上述九宗土地共计 3,779.43 亩，出让后预计可取得出让收入共计 47.57 亿元，每亩价格约为 126 万元，略高于 2014 年 6 月 18 日成交的苏仙区白露塘镇，地块编号为 2014DG19 的价格（郴土成交确字【2014】第 26 号，约 118.90 万/亩）；扣除开发与整理成本以及相关税费后，预计可取得出让净收益 37.11 亿元，为“15 郴州新天债/15 郴新债”的 3.53 倍。

考虑到政府对公司支持力度较大，政策具有较好的延续性，且随着公司营业规模的稳定增长，土地资产规模的快速增加，未来承建项目的逐步完工，公司未来盈利情况及资产规模有望进一步得到提升。同时每期债券都有相应的偿债资金安排，降低了集中偿付压力。此外，政府未来对公司的补助资金、经营性资产注入和财政贴息将对本次债券的本息偿付形成一定补充。总体来看，公司存续期债券的偿债能力较好。

九、债权保护条款分析

1. 设置偿债资金专项账户

公司聘请中国光大银行股份有限公司郴州分行为本次债券偿债资金监管银行，并与该行签订了本次债券《偿债资金专项账户监管协议》、开立了偿债资金专项账户。偿债资金专项账户专项用于偿付本次债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流和项目经营现金流等。

在本次债券存续期内，公司应于年度付息日、本金兑付日前第 10 个工作日将当年应付本息存入专户。在本次债券存续期内，在每年兑付日前 10 个工作日内，如专户内资金数额不足以支付当期本息，监管银行应在 1 个工作日内书面通知公司；公司在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来弥补差额；专户账户未能完全补足前，公司将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施，调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本次债券当期应付本息能够完全偿付。

2. 本次债券偿债资金来源

本次债券募集资金投资项目总投资额 22.26 亿元，在债券存续期内预计将取得收入 26.74 亿元，能有效覆盖项目总投资。根据具有甲级资质的中交远洲交通科技集团有限公司编制的《郴州新天健康养老产业项目可行性研究报告》，项目运营后的收入来源主要为乡镇中心养老院收入、街道健康养老中心收入、太阳城健康养老社区养老公寓收入。预计项目总收入为 54.94 亿元，其中，乡镇中心养老院收入 2.69 亿元、街道健康养老中心收入 13.03 亿元、太阳城健康养老社区养老公寓收入 39.22 亿元，具有较好的经济效益。扣除运营成本后，可用于偿债的资金

来源为 33.38 亿元,足以覆盖本次债券本息。根据公司提供的项目收益测算表,存续期内预计项目总收入 24.38 亿元,预计运营成本总计 5.02 亿元,预期净收益合计 19.36 亿元。但目前项目尚属前期运营阶段,未来收入实现存在一定不确定性。

表10 本次募投项目收益测算表(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
项目收入	2.49	2.80	3.10	3.41	3.19	2.35	2.35	2.35	2.35	24.38
运营成本	0.23	0.36	0.48	0.61	0.70	0.66	0.66	0.66	0.66	5.02
预期净收益	2.25	2.44	2.62	2.80	2.49	1.69	1.69	1.69	1.69	19.36

资料来源:公司提供,联合评级整理。

3. 郴州市人民政府给予政策及资金支持

郴州市人民政府高度重视养老服务业的发展问题,在政策和资金等方面给予了大力支持。2015 年 3 月,根据《国务院关于加强发展养老服务业的若干意见》(国发〔2013〕35 号)和《湖南省人民政府关于加快推进养老服务业发展的实施意见》(湘政发〔2014〕22 号)等文件精神,郴州市人民政府批准《关于加快推进养老服务业发展的实施意见》(郴政发〔2015〕4 号),文件明确:“对新建的民办养老机构,经考评验收合格的,市财政按每张床位 3000 元的标准一次性给予资助”、“每收住一名本市户籍 60 岁以上老人,给予每月 50 元的运营补贴”。公司将按照规定积极向当地政府争取养老产业补助资金。

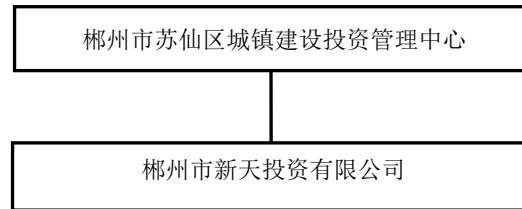
十、结论

公司作为郴州市城东新区唯一基础设施建设主体,及湘江环境综合治理主体之一,得到了郴州市和苏仙区两级政府在资金注入、资产注入等多方面的大力支持。此外,郴州市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

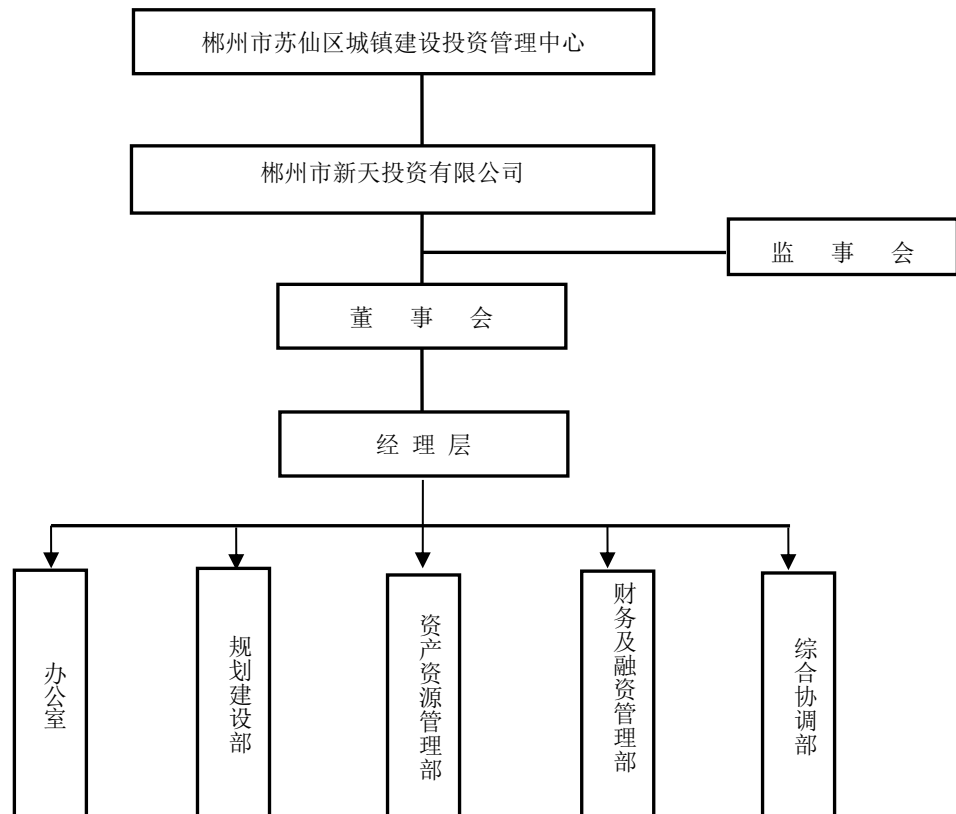
近年来公司资产规模持续扩大,但资产流动性偏弱。随着公司建设项目的推进,公司负债规模增长较快,未来资本性支出压力较大。

本次债券采取分期偿还本金的发行方式,提升本次债券本息偿还的安全性。基于对公司主体长期信用、本次公司债券偿还能力的综合分析,联合评级认为,本次公司债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 郴州市新天投资有限公司
2012 年~2014 年主要财务指标
（单位：人民币亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额	78.29	140.53	142.86
所有者权益	60.79	108.25	109.75
短期债务	0.80	0.98	0.70
长期债务	7.51	21.81	24.71
全部债务	8.31	22.79	25.41
营业收入	6.25	6.60	7.74
净利润	1.52	2.10	1.51
EBITDA	1.73	2.52	2.44
经营性净现金流	0.61	-3.76	-6.10
应收账款周转次数（次）	0.81	0.44	0.49
存货周转次数（次）	0.10	0.07	0.06
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.05
现金收入比率（%）	22.91	18.88	72.03
总资本收益率（%）	2.49	1.92	1.80
总资产报酬率（%）	4.39	1.38	1.14
净资产收益率（%）	2.50	1.94	1.37
营业利润率（%）	16.68	16.68	16.68
费用收入比（%）	3.56	7.01	12.49
资产负债率（%）	22.36	22.97	23.17
全部债务资本化比率（%）	12.02	17.39	18.80
长期债务资本化比率（%）	10.99	16.77	18.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.06	2.58	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.11	0.10
流动比率（倍）	757.22	1,281.86	1,588.30
速动比率（倍）	201.05	270.43	326.16
现金短期债务比（倍）	3.76	10.45	3.35
经营现金流动负债比率（%）	6.11	-35.95	-72.65
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.22	0.32	0.30

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。