

信用等级公告

联合[2017]1241 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 2017 年公司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 2017 年公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：周旭

二零一七年七月十三日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

2017 年郴州市新天投资有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级: AA_{pi}

主体长期信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

发行规模: 14.20 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息; 分次还本, 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿还债券总额 20.00% 的本金

募集资金用途: 用于募投项目建设及补充流动资金

评级时间: 2017 年 7 月 13 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	142.86	208.87	236.85
所有者权益 (亿元)	109.75	147.47	147.53
长期债务 (亿元)	24.71	49.24	72.47
全部债务 (亿元)	25.41	51.73	74.46
营业收入 (亿元)	7.74	8.95	13.48
净利润 (亿元)	1.51	1.69	2.56
EBITDA (亿元)	2.44	2.99	4.08
经营性净现金流 (亿元)	-6.10	-6.77	-5.55
营业利润率 (%)	16.68	23.11	16.70
净资产收益率 (%)	0.69	1.32	1.74
资产负债率 (%)	23.17	29.40	37.71
全部债务资本化比率 (%)	18.80	25.97	33.54
流动比率 (倍)	15.88	21.33	22.26
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.06	0.05
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.35	0.43	0.58

注: 1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2、本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 3、长期应付款中的付息部分已计入公司长期债务核算。

评级观点

郴州市新天投资有限公司 (以下简称“公司”) 是郴州市城东区唯一的基础设施建设和土地开发主体以及郴州市重要的湘江环境综合治理主体。联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对公司的评级反映了公司在资产注入及财政补贴等方面得到郴州市和苏仙区两级政府的大力支持。同时, 公司经营活动呈持续净流出状态、债务规模增长较快及利润总额对政府补贴依赖程度较高等因素对公司经营带来的不利影响。

随着郴州市经济的稳定发展, 城东区基础设施建设及湘江环境综合治理的持续推进, 以及公司在建项目的逐步完工和政府对公司的稳定支持, 公司未来盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券分期偿还本金将有助于减轻公司未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用和本期债券的综合评估, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险低。

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和土地开发主体, 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. 本期债券分期偿还本金将有助于减轻公司未来集中偿付压力。

关注

1. 近年来公司对外融资规模不断增大, 债务规模增长较快, 资产负债率有所上升。

2. 公司资产构成中土地资产占比较大且部分已用于抵押, 应收类款项规模较大对资金形

成一定占用，整体流动性有待提高。

3. 近三年，公司经营活动现金呈持续净流出状态，随着公司建设项目的不断开展，面临一定的资金支出压力。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。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。

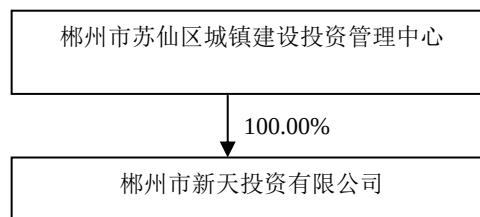
本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对郴州市新天投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师： 杨婷 伍永
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 1,000.00 万元。2013 年 3 月 14 日，公司更名为郴州市新天投资有限公司。经股东多次增资，截至 2016 年底，公司注册资本 3.00 亿元，郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心持有公司全部股权。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2016 年底，公司下设办公室、工程管理中心、财务管理中心等 7 个职能部门；拥有 5 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（以下简称“交通投资公司”）、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、郴州市新天农村建设投资有限公司和郴州市苏仙区扶贫开发投资有限公司（以下简称“扶贫投资公司”）。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 236.85 亿元，负债合计 89.32 亿元，所有者权益 147.53 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 13.48 亿元，净利润 2.56 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-5.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.98 亿元。

公司注册地址：郴州市苏仙区苏仙岭街道苏仙区创新创业大楼 15—16 楼；法定代表人：李进勇。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2017 年郴州市新天投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿还债券总额 20.00% 的本金，当期利息随本金一起支付。每年付息时按债券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。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金 14.20 亿元，其中 9.20 亿元用于湖南郴州苏仙工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目，5.00 亿元用于补充流动资金。

表 1 本期债券募集资金使用分布（单位：万元，%）

序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
1	湖南郴州苏仙工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目	173,872.11	92,000.00	52.91%
2	补充流动资金	--	50,000.00	--
总计		173,872.11	142,000.00	--

资料来源：公司提供

本期债券的募投项目为湖南郴州苏仙工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目。募投项目具体情况如下：

（1）项目整体概况

项目所在地位于湖南省郴州市苏仙工业集中区。主要建设内容及规模：该项目总用地面积 496,915.23 平方米（合 745.37 亩），总建筑面积 870,672.60 平方米，其中标准厂房 512,809.60 平方米，综合办公楼 330,232.00 平方米，职工宿舍及其他配套设施 27,631.00 平方米。

募投项目总投资 17.39 亿元，其中工程费用 12.88 亿元，工程建设其他费用为 0.68 亿元，预备费为 1.08 亿元，建设期利息为 1.40 亿元，土地取得费 1.34 亿元。

（2）项目审批情况

该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 募投项目审批表

序号	批准文件	批准文号	批文日期
1	关于湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目可行性研究报告的批复	苏发改[2016]202 号	2016 年 4 月 20 日
2.	关于调整《湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准厂房及配套设施建设项目可行性研究报告的批复》的备案文件	苏发改[2016]325 号	2016 年 12 月 5 日
3	关于湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目节能评估报告书的批复	苏发改[2016]201 号	2016 年 4 月 13 日
4	郴州市环境保护局《关于<湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目环境影响报告表>的批复》	郴环评函[2016]10 号	2016 年 4 月 12 日
5	郴州市国土资源局《关于湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目（标准厂房区）用地预审意见》	郴国土资预审字[2016]T10 号	2016 年 3 月 29 日
6	郴州市国土资源局《关于湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目（创新创业区）用地预审意见》	郴国土资预审字[2016]T11 号	2016 年 3 月 29 日
7	郴州市规划局《建设项目选址意见书》	郴规苏选字第[2016]T10 号	2016 年 3 月 16 日

资料来源：公司提供

注：募投项目名称后更新为“湖南郴州苏仙工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目”。

（3）项目进度情况

项目建设期为 24 个月，项目已于 2016 年 5 月开工建设，目前已经完成初步设计、土地平整和地基开挖等前期工作，正在进行标准厂房地地上建筑建设。目前工程进展顺利，预计 2018 年 5 月达到竣工验收条件。

（4）项目未来收益

项目运营后的收入来源主要为标准化厂房出售或出租收入、综合办公楼出售或出租收入、职工

宿舍楼出租收入。募投项目建设期为 2016 年 5 月至 2018 年 5 月，运营期为 2018 年至 2022 年，总共计算期为 7 年。

根据《湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目可行性研究报告》，在本期债券存续期内，预计实现经营收入 19.09 亿元。

三、行业分析

公司目前业务主要为基础设施建设、土地开发主体和湘江环境综合治理，所处行业为基础设施建设行业。

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办

厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函[2016]88号),以下简称“《88号文》”,对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预[2016]152号),以下简称“《152号文》”,依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综[2016]11号文),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着融资平台公司政府融资职能的剥离、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有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年底提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80.00%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。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合评级认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合评级也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 郴州市经济发展状况

2016年,郴州市地区生产总值2,190.8亿元,按可比价计算(下同),比上年增长8.2%。其中,第一产业增加值216.1亿元,比上年增长3.4%;第二产业增加值1,159.6亿元,比上年增长6.5%;第三产业增加值815.1亿元,比上年增长12.2%。按常住人口计算,全市人均生产总值46,408元,比上年增长8.1%,比全省平均水平多477元,比全国平均水平少7572元。

2016年,郴州市地方一般预算收入175.14亿元,比上年增长7.68%,其中税收收入占40.56%,非税收入占59.44%,非税收入占比较大。地方综合财力450.59亿元,比上年增长10.15%,其中转移支付和税收返还收入占47.48%,占比较大。2016年,国有土地使用权出让收入为58.28亿元,较上年增长107.46%,主要由于当年郴州市土地出让行情较上年有所好转。

表3 郴州市2014~2016年全口径地方财政情况（单位：万元）

地方财力	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	1,716,878.00	1,626,512.00	1,751,388.00
1、税收收入	763,433.00	683,676.00	710,329.00
2、非税收入	953,445.00	942,836.00	1,041,009.00
（二）转移支付和税收返还收入	1,742,234.00	2,146,407.00	2,139,441.00
1、一般性转移支付收入	792,205.00	983,456.00	1,102,883.00
2、专项转移支付收入	848,284.00	1,064,785.00	934,029.00
3、税收返还收入	101,745.00	98,166.00	102,529.00
（三）国有土地使用权出让收入	665,487.00	280,924.00	582,802.00
1、国有土地使用权出让金	663,046.00	276,111.00	573,160.00
2、国有土地收益基金	2,182.00	4,339.00	7,989.00
3、农业土地开发资金	259.00	474.00	1,653.00
4、新增建设用地有偿使用费	-	-	-
（四）预算外财政专户收入	35,600.00	36,686.00	32,337.00
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4,160,199.00	4,090,529.00	4,505,918.00

资料来源：郴州市财政局

截至 2016 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 236.61 亿元，债务率为 52.51%，较上年底的 61.37%有所下降。总体来看，郴州市全口径地方政府债务负担一般。

表4 截至2016年底郴州市全口径地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务	金额
（一）直接债务余额	2,095,657.00
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	630.00
4、农业综合开发借款	234.00
5、解决地方金融风险专项借款	598.00
6、国内金融机构借款	849,365.00
（1）政府直接借款	198,302.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	651,063.00
7、债券融资	159,122.00
（1）中央代发地方政府债券	159,122.00
（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	31,057.00
10、拖欠工资和工程款	935,712.00
11、其他	81,102.00
（二）担保债务余额	540,970.00
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	2,326.00
3、政府担保的国内金融机构借款	65,033.00

4、政府担保的融资平台债券融资	460,000.00
5、政府担保向单位、个人借款	-
6、其他	13,611.00
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2,366,142.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	52.51%

资料来源：郴州市财政局

2016 年，苏仙区全区地区生产总值（GDP）294.8 亿元，按照可比价计算（下同），较上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 15.3 亿元，较上年增长 3.5%；第二产业增加值 179.9 亿元，较上年增长 6.7%；第三产业增加值 99.6 亿元，较上年增长 12.4%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达 6.87 万元，较上年增长 8.1%。全区三次产业的比重由 5.1:62.8:32.1 调整为 5.2:61.0:33.8，其中第二产业比重比上年下降 1.8 个百分点，第一、三产业比重比上年分别提高 0.1 个和 1.7 个百分点，产业结构进一步优化。2016 年，全区财政总收入达 12.64 亿元，较上年增长 6.3%；其中，地方一般预算收入 10.37 亿元，较上年增长 8.9%；上划中央“两税”1.0 亿元，较上年下降 1.84%，其中上划中央所得税 0.56 亿元，较上年下降 15.15%。全区公共财政支出 23.76 亿元，较上年增长 7.13%，增幅比上年提高 5.77 个百分点；其中民生支出 14.77 亿元，较上年增长 7.54%。

总体看，2016 年郴州市及苏仙区财政收入有所增长，地方财政实力较强，郴州市债务负担一般。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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（苏仙区东区）的城市基础设施建设及土地一级开发整理，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的基础设施建设及土地一级开发主体。郴州市政府对公司职能定位明确，业务区域专营性强。

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，郴州市政府对公司职能定位明确，业务区域专营性强。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。

2. 人员素质

截至 2016 年底，公司共有董事 5 人，监事 3 人，高级管理人员 8 人。

李进勇先生，汉族，1975 年 5 月生，郴州市苏仙区人，省委党校在职研究生文化，1998 年 4 月参加工作，2001 年 6 月入党。现任苏仙区观山洞街道办事处党工委书记、区城投中心主任、公司董事长。

杨小军先生，汉族，1977 年 9 月生，中共党员，本科。曾任郴州市苏仙区栖凤渡镇财政所会计、农税专管员；苏仙区太平乡镇财政所所长；苏仙区五里牌镇财政所所长；苏仙区金融与债务管理办主任；现任公司董事、总经理。

截至 2016 年底，公司本部共拥有员工 46 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工 16 人，占 34.8%，30 岁~50 岁员工 27 人，占 58.7%，50 岁以上员工 3 人，占 6.5%；从文化程度划分，大专及以上员工 40 人，占 86.96%，高中及以下 6 人，占 13.04%。

总体看，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。

3. 外部支持

基于公司特殊的经营职能，公司获得了政府大力支持，主要体现在以下方面：

（1）资产注入及财政补贴

地方政府对公司注入土地资产，有助于公司资产规模的扩大和所有者权益的提高。2015 年，郴州市苏仙区人民政府将总评估价值为 37.72 亿元的土地资产注入公司，并计入资本公积。

（2）财政补贴

2014~2016 年，公司分别收到财政补贴及各项补助资金合计 1.20 亿元、1.00 亿元和 1.97 亿元。

（3）政府债务置换

鉴于公司在承担郴州市城东新区基础设施建设过程中举借相应债务用于项目建设，2015 年及 2016 年，郴州市政府分别支付 3.61 亿元和 4.69 亿元用于置换公司债务。公司将收到的政府债务置换款用于冲减与财政的往来款，公司已于当年将债务置换款全部用于偿还债务，截至 2016 年底，公司账面尚有 29.06 亿元债务纳入政府一类债务。

总体看，公司获得了区政府及财政局在资金、资产注入、债务置换等方面的大力支持，有利于公司盈利能力及抗风险能力的提升。

五、公司治理

1. 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、法规，实行独立核算，自主经营、自负盈亏。公司不设股东会，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。

公司法定代表人由董事长担任。公司设董事会，其成员为五人，其中三名由股东委派，二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。监事会成员共三人，其中职工代表监事一人，非职工代表监事由股东委派，职工代表监事由职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，监事任期届满，连派、连选可以连任，董事及高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理一名，由董事会聘任。

总体看，公司按照《公司法》的有关规定，建立了基本的公司治理结构，整体运行状况良好。

2. 管理制度

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。

人事管理方面，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。

财务管理方面，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。财务部年底将计划执行情况予以通报，原则上不准突破计划开支。

专项资金管理方面，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。

安全生产管理方面，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，由办公室负责日常管理工作。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。

工程项目管理方面，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。

总体看，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

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。2014~2016 年，公司营业收入规模逐年增长，主要构成来源为工程建设收入，其中 2015 年公司实现土地开发整理收入 1.21 亿元。2016 年，公司实现营业收入 13.48 亿元，较上年快速增长 50.57%，主要系工程建设收入大幅增长。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率波动中有所下降，其中 2015 年毛利率最高为 23.09%，主要受当年土地开发整理收入毛利率较高影响，近三年公司工程建设业务毛利率基本保持稳定。

表 5 2014~2016 年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

项目	收入			毛利率		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
工程建设收入	77,405.17	77,394.74	134,748.28	16.67	16.72	16.68
土地开发整理收入	--	12,100.00	--	--	63.78	--
绿化苗木销售收入	11.14	7.97	12.85	28.20	30.92	40.02
主营业务收入小计	77,416.31	89,502.71	134,761.13	16.70	23.09	16.68

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司土地开发管理收入不稳定，工程建设收入和绿化苗木销售收入呈连续增长趋势，未来随着苏仙区的进一步发展，公司承接项目将不断增加，营业收入规模有望进一步增加。

2. 工程建设

公司是城东新区唯一的基础设施建设及投融资主体，同时还承担了湘江环境综合治理工作。近年来，公司主要承建区域内的基础设施建设，负责项目的建设和投融资管理，建设工程根据工期分为两类，其中工期较短在 1~2 年的项目投入计入“存货—开发成本”，这类工程每年由财政评审中心对其投资额进行核算，确定当期投资完成额，并按照核算额度和项目收益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），确定项目收益比例为 20.00%），同时结转成本；对于工期较长的项目（大部分为环境综合治理项目），公司将投入计入“在建工程”，政府于项目竣工后进行验收结算，公司根据结算额度和项目收益比例确认工程建设收入，同时结转成本。公司工程建设收入中包含了对项目融资成本的补偿。

近年来，公司在建和已建的城市基础设施工程有西河流域重金属污染治理工程、苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程、滨河南路建设、林区公路改扩建项目、后营大道路建设和福沅路建设等项目。2014~2016 年公司分别实现工程建设收入为 7.74 亿元、7.74 亿元和 13.47 亿元，2016 年工程建设收入较上年增长 74.11%，主要由于当年工程进度加快使确认的收入规模相应增长。2014~2016 年，公司分别收到政府回购款 4.89 亿元、3.44 亿元和 8.74 亿元，受政府拨付资金进度影响，该类业务收入现金实现质量一般。

截至 2016 年底，公司“在建工程”中的在建项目有 20 个，累计已投资额为 13.06 亿元，体现在“在建工程”项目。除去 3 个目前无法明确总投资额的项目，公司在建项目（17 个）总投资额为 66.87 亿元，未来尚需投资额为 53.94 亿元，其中未来主要建设的项目为新天健康养老产业项目，该项目未来尚需投资 21.88 亿元，公司面临一定资金支出压力。

2016 年，公司业务方面新增了棚户区改造项目，已承接两个棚户区改造项目，分别为田家湾城中村棚户区改造和观山洞街道棚户区改造，2 个项目合计占地面积 181.41 亩，总投资额分别为 2.38 亿元和 6.75 亿元，截至 2016 年底，上述两个项目分别投 0.68 亿元和 0.36 亿元，未来将由政府回购，确定项目收益比例为 20%。同时，公司计划收购苏仙区城镇开发公司，该公司主要负责苏仙区棚户区改造，目前正在洽谈，未来苏仙区城镇开发公司纳入公司之后，公司业务范围和收入规模有望进一步提升。

表6 截至2016年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 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	15,527.72	12,484.70
观山洞土地开发整理	49,030.00	31,888.34	17,141.66
玛瑙山环境治理工程	26,292.62	6,414.72	19,877.90
观山洞采选区治理项目	10,108.69	5,776.06	4,332.63
西河废石流治理工程	2,553.00	401.38	2,151.62
西河流域观山洞至珠桥 4 公里段污染治理工程	6,670.82	214.35	6,456.47
山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程	4,119.79	2,062.29	2,057.50
郴江流域官坪区域重金属污染治理	16,212.71	3,668.98	12,543.73
东河流域五盖山境内治理工程	32,842.93	3,781.30	29,061.63
东河下游飞天山治理工程	32,461.64	22,991.27	9,470.37
苏仙区重金属污染区域安全饮水工程	18,102.84	12,834.82	5,268.02
龙潭湖两型社会示范村工程	--	1,189.95	--

无主尾矿库隐患综合治理工程	1,796.63	1,339.05	457.58
观山洞村重金属污染土壤修复示范工程	2,480.00	2,204.13	275.87
苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程	36,987.03	15,491.69	21,495.34
新天健康养老产业项目	222,585.00	3,827.30	218,757.70
地采矿山采空区隐患治理及无主尾矿库治理	4,600.00	767.35	3,832.65
创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目	173,872.11	98.63	173,773.48
园区土地平整及其园区供水管网等附属工程	--	88.32	--
孵化基地	--	19.03	--
合计	668,728.23	130,586.68	539,438.85

资料来源：公司提供

总体看，工程建设业务作为公司重要的收入来源之一，近两年业务收入持续增长。未来随着苏仙区的进一步发展，公司承接代建项目将逐步增加，营业收入规模有望进一步提升。公司在建项目投资金额较大，未来资本性支出压力较大。

3. 土地开发整理

在土地开发与整理领域，公司根据《郴州市苏仙区人民政府关于对新天投资有限公司及其子公司有关优惠政策的通知》（苏政函[2011]18号）精神，公司及其子公司实施的土地开发整理项目，在土地开发整理完成后将交予政府，待政府取得土地相应的收益后，在扣除相关规费之后，由政府将土地出让净收益支付给公司及其子公司，以补偿公司的土地开发整理成本，并保证适当的开发利润。

公司根据市政府及区政府出具的土地开发计划，自行筹措资金、办理规划、项目核准、征地拆迁及市政建设等手续，对土地进行一级开发。公司主要负责前期居民搬迁、场地拆迁、平整、通水通电等施工，生地范围内的修路工程主要由公司通过公开招标，委托其他工程公司执行。待土地由生地变成熟地之后，交付市、区国土局组织验收，对其开发成本、开发是否达标等予以评判，并由市审计局进行费用核算之后，根据之前约定的返还比例，统一决定返还额。

2015年，公司完成土地开发面积200亩，其中有171亩由土地储备中心出让，公司确认土地开发收入1.21亿元，已于当年收到土地出让金返还1.21亿元。2016年，公司开发整理的土地周边配套设施建设尚不完善，未达到土地出让条件，因此当年公司没有土地出让。

总体看，公司土地开发整理业务受政府优惠政策的影响，毛利率较高，但业务规模受土地周边配套设施建设是否完善影响较大，未来收益稳定性较差。

4. 苗木销售业务

同时，公司还负责小部分绿化苗木销售业务，负责该业务的子公司七彩园艺成立不久，业务规模相对较小。2014~2016年，公司绿化苗木分别实现收入11.14万元、7.97万元和12.85万元。

总体看，苗木销售业务收入规模呈波动增长趋势，未来随着苏仙区的进一步发展，公司销售量将逐步增加，营业收入规模有望进一步提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2013~2015年三年连审合并财务报告及2016年度财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）及中审华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对三年连审财务报告及2016年

度财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。截至 2016 年底，公司合并范围内共有 5 家子公司，2014~2015 年合并范围没有变化，2016 年公司新设立 1 家子公司扶贫投资公司，合并范围子公司的变化对财务报告的可比性影响小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 236.85 亿元，负债合计 89.32 亿元，所有者权益合计 147.53 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 13.48 亿元，净利润 2.56 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-5.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.98 亿元。

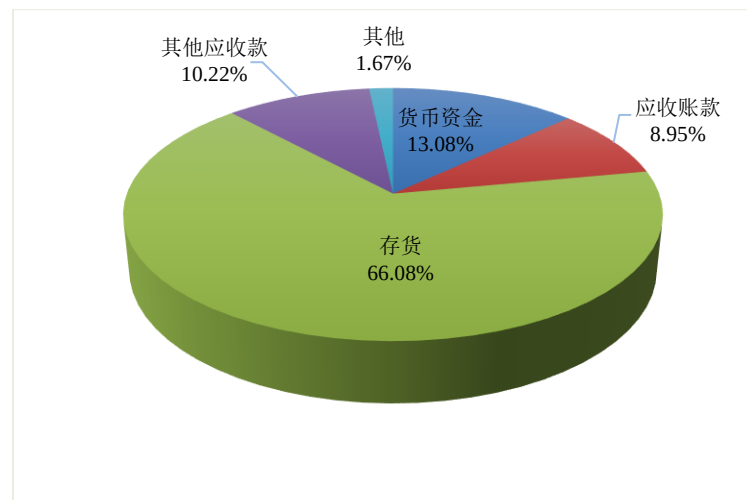
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 28.76%。截至 2016 年底，公司资产总额 236.85 亿元，较上年底增长 13.39%，主要来自于货币资金、应收账款和其他应收款的增加，其中流动资产占资产总额的 94.45%，非流动资产占资产总额的 5.55%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 29.56%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 223.71 亿元，较上年底增长 14.59%，主要由货币资金（占 13.08%）、应收账款（占 8.95%）、其他应收款（占 10.22%）和存货（占 66.08%）构成。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 253.01%。截至 2016 年底，公司货币资金为 29.26 亿元，较上年增长 79.76%，公司没有受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 9.76%。截至 2016 年底，公司应收账款为 20.03 亿元，较上年增长 17.56%，全部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 61.94%，1 至 2 年的占 25.98%，2 至 3 年的占 12.08%。由于应收账款全部为对苏仙区财政局应收的工程款，收回风险较小，因此公司没有计提坏账准备。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 76.92%，截至 2016 年底，公司其他应收款为 22.87 亿元，较上年大幅增长 83.85%，主要为应收苏仙区财政局往来款，本期计提坏账 603.60 万元。从账龄来看，截至 2016 年底的其他应收款中，账龄在 1 年以内占 56.57%，账龄在 1~2 年的占比 19.80%，账龄在 2~3 年的占比 14.97%，账龄 3 年以上的占比 8.67%，公司其他应收款账龄较

短。从集中度来看，其他应收款前五名欠款总额合计占其他应收款总额 69.92%，集中度较高，详细情况见下表：

表7 2016年底公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位	金额	占比
郴州市苏仙区财政局	8.28	35.98
郴州市保障性安居工程投资有限公司	3.20	13.93
郴州和意投资有限公司	2.06	8.93
郴州飞天文化旅游有限责任公司	1.34	5.82
湖南建工观山房地产开发有限公司	1.21	5.26
合计	16.09	69.92

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 18.15%。截至 2016 年底，公司存货为 147.82 亿元，较上年增长 2.86%，其中土地资产占 97.94%，余下为绿化苗木和工程施工成本。截至 2016 年底，公司土地资产中 61.03 亿元的土地用于为公司 25.50 亿元债券提供抵押担保。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 17.02%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 13.14 亿元，较上年下降 3.67%，其中在建工程占 99.41%。截至 2016 年底，公司在建工程为 13.06 亿元，较上年下降 3.64%，下降主要为项目完工结转成本所致。

公司受限资产还有包括长期借款中 3.37 亿元的贷款由林权资产作抵押、8.00 亿元贷款由对郴州市苏仙区财政局 10.33 亿元应收账款提供质押。

总体看，公司资产规模快速增长，资产以流动资产为主，其中存货及应收类款项占比较大，存货主要由土地资产构成，变现能力较弱，且部分土地已用于抵押，公司资产流动性受到一定限制。整体看，公司资产质量一般。

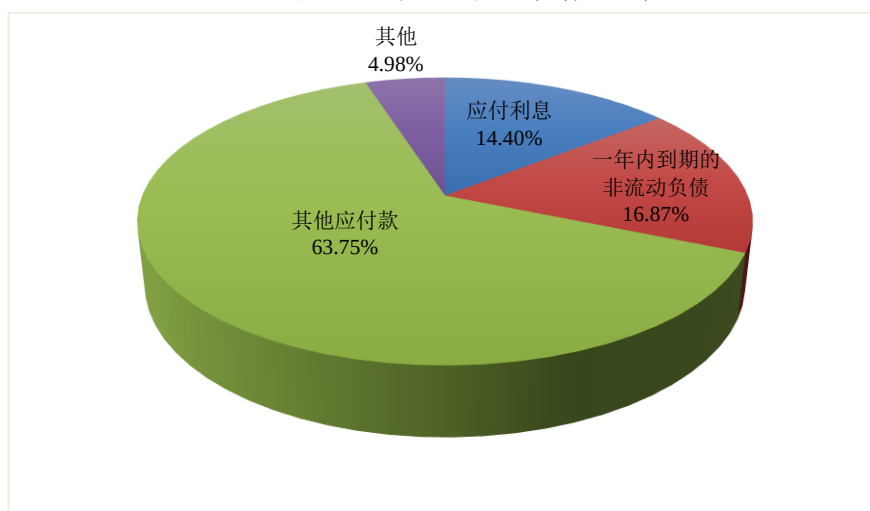
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 64.27%。截至 2016 年底，公司负债总额为 89.32 亿元，较上年底增长 45.46%，主要系非流动负债的增加所致。其中流动负债占 11.25%，非流动负债占 88.75%，非流动负债占比进一步上升。

2014~2016 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 9.44%。截至 2016 年底，公司流动负债为 10.05 亿元，较上年增长 9.80%，主要由其他应付款（占 63.75%）、应付利息（占 14.40%）和一年内到期的非流动负债（占 16.87%）构成。

图3 截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长47.29%。截至2016年底，公司其他应付款合计6.41亿元，较上年底增长38.86%，主要为往来款和保证金。

表8 2016年底公司其他应付款余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位	金额	占比
湖南相山投资有限公司	1.95	30.44
郴州市苏仙区湘江流域重金属污染治理指挥部	0.77	12.02
东旭园林绿化工程有限公司	0.30	4.68
广东振鹏集团有限公司	0.25	3.90
战备公路指挥部	0.14	2.23
合计	3.41	53.27

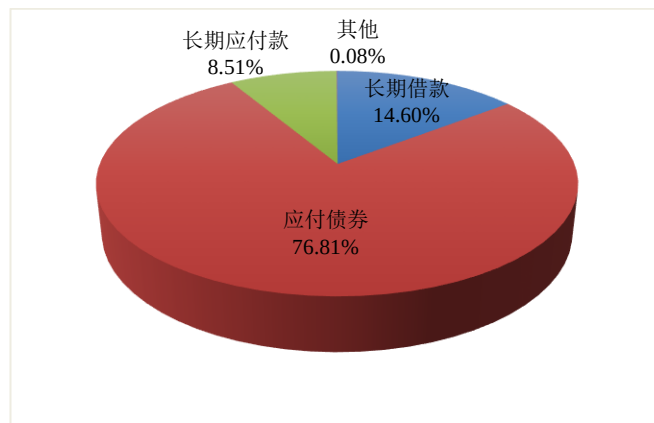
资料来源：审计报告

2014~2016年，公司应付利息逐年增长，年均复合增长82.41%。截至2016年底，公司其他应付款合计1.45亿元，较上年底增长32.97%。

2014、2015年，公司无一年内到期的非流动负债，2016年，公司新增一年内到期的非流动负债合计1.70亿元，主要系公司偿还一年内到期的长期借款所致。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长79.11%。截至2016年底，公司非流动负债79.27亿元，较上年底增长51.71%，主要由长期借款（占14.60%）、应付债券（占76.81%）和长期应付款（占8.51%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 8.54%。截至 2016 年底，公司长期借款合计 11.58 亿元，较上年底增长 25.54%，主要系公司为扩展业务发展，新增长期借款所致，其中质押借款 7.40 亿元、抵押借款 2.48 亿元、信用借款 1.70 亿元。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 102.26%。截至 2016 年底，公司应付债券为 60.89 亿元，较上年增长 52.15%。2015 年公司发行了 10.50 亿元企业债和 15.00 亿元非公开定向债务融资工具，2016 年公司发行 8.00 亿元养老产业专项债券及 16.00 亿元非公开定向债务融资工具。

2015 年，公司新增长期应付款 3.01 亿元，为公司应付国开发展基金有限公司的项目资本金，该项注资用于补充公司自有资本金，期限为 10 年，利率为 1.20%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 6.74 亿元，新增主要为公司及子公司扶贫投资公司应付的扶贫项目资本金，和对郴州市保障性安居工程投资有限公司的针对棚改项目资金的新增贷款。公司长期应付款属于有息债务，已相应调入调整后的长期债务。

全部债务方面，2014~2016 年，公司调整后的全部债务快速增长，年均复合增长 78.77%，2016 年底为 81.20 亿元，较上年增长 48.34%，其中短期债务 2.00 亿元，调整后的长期债务 79.21 亿元。2014~2016 年，公司资产负债率、调整后的长期债务资本化比率和调整后的全部债务资本化比率逐年上升，2016 年底分别为 37.71%、34.93%和 35.50%，但仍处于较低水平。

总体看，随着工程项目建设的推进，公司对外融资需求增强，负债规模快速扩大，债务结构以长期债务为主，整体负债水平较低。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 15.94%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 147.53 亿元，较上年基本保持持平。

截至 2016 年底，公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益。其中实收资本占 2.03%，资本公积占 93.06%，盈余公积占 0.39%，未分配利润占 4.52%。

总体看，公司所有者权益持续增长，稳定性较好，资本实力逐年增强。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 31.93%。2016 年，公司实现营业收入 13.48 亿元，较上年大幅增长 50.55%，主要系公司工程建设收入大幅增长所致。2016 年，公司营业成本为

11.23 亿元，较上年增长 63.11%，营业收入增长率低于营业成本的增长率。

从期间费用来看，2014~2016 年期间费用快速增长，分别为 0.97 亿元、1.34 亿元和 1.54 亿元。2016 年，公司财务费用快速增长，主要是因为公司发行债券导致计提财务费用大幅增加。2016 年，公司期间费用占营业收入的比重为 11.45%，较 2015 年的 14.92%有所下降，公司期间费用控制能力有所上升。

2014~2016 年，公司营业利润率分别为 16.68%、23.11%和 16.70%，2015 年公司营业利润率较高主要得益于当年毛利率较高的土地开发整理收入，2016 年公司没有土地开发整理收入，营业利润率下降到基本与 2014 年相持平的水平。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.21 亿元、1.01 亿元和 1.97 亿元，分别占利润总额 80.48%、59.42%和 77.04%，利润总额对营业外收入依赖较大。2016 年，公司获得政府补贴 1.97 亿元，实现利润总额 2.56 亿元，政府补贴对公司利润总额贡献大。

总体看，近三年公司营业收入规模快速增长，2015 年公司受益于土地开发整理业务营业利润率有所增长，但 2016 年公司没有土地开发整理收入致使盈利能力有所下降，土地开发整理业务对公司盈利能力有一定影响。同时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

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量大幅增长，分别为 8.04 亿元、12.16 亿元和 17.52 亿元。2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.73 亿元，较上年增长 20.28%；收到其他与经营活动有关的现金为 7.79 亿元，较上年增长 91.43%，主要为收到往来款和政府补贴。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 72.03%、90.35%和 72.18%，公司收现质量一般。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为-6.10 亿元、-6.77 亿元和-5.55 亿元。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入量为 8.82 亿元，较上年增长 27.46%，主要由于收到其他与投资活动有关的现金较上年增长 30.37%。投资活动现金流出方面，2016 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 6.80 亿元，较上年下降 22.29%。2014~2016 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.60 亿元、-5.60 亿元和 1.33 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入量为 34.56 亿元，其中取得借款和发行债券收到的现金分别为 10.30 亿元和 23.73 亿元。2016 年筹资活动现金流出量为 17.37 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.80 亿元、26.30 亿元和 17.19 亿元。

总体看，2014~2016 年，公司整体收入规模快速增长，但经营活动现金流量净额仍持续为负，公司收现质量一般，存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率持续提高。2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 22.26 倍和 7.55 倍，较上年底有大幅提升。2014~2016 年，公司经营性现金流量净额均为负，对负债没有保障能力。总体来看，考虑到公司短期债务规模小，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 4.08 亿元，较上年 2.99 亿元大幅增加；由于公司有息债务的快速增长，2016 年底，调整后的 EBITDA/全部债务为 0.05 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 9.21 亿元，担保比率为 6.24%，被担保单位均为国有企业，

公司或有负债风险小。

截至 2016 年底，公司共获得各商业银行授信 13.57 亿元，已全部使用。公司融资渠道急需拓宽。

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 2017 年 5 月 3 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。

总体看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力尚可，长期偿债能力有待提升，公司目前债务规模快速扩大，有一定的债务负担。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为 14.20 亿元，占当期公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 17.93%、17.49%和 15.90%。

2016 年底，公司资产负债率和调整后的全部债务资本化比率分别为 37.71%和 35.50%，以公司 2016 年底财务数据为基础，预计本期债券发行后，公司资产负债率和调整后的全部债务资本化比率将分别上升至 41.42%和 39.27%，公司债务负担有小幅加重，仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 2.44 亿元、2.99 亿元和 4.08 亿元，分别为本期债券的 0.17 倍、0.21 倍和 0.29 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖能力弱；考虑到本期债券本金采用分期摊还方式，从债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿付债券总额的 20%，降低了集中偿付压力。2014~2016 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金 2.84 亿元的保障倍数分别为 0.86 倍、1.05 倍和 1.44 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度尚可。

2014~2016 年公司经营活动现金流入量分别为 8.04 亿元、12.16 亿元和 17.52 亿元，分别为本期债券拟发行额度的 0.57 倍、0.86 倍和 1.23 倍，对本期债券的覆盖能力尚可；公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金 2.84 亿元的保障倍数分别为 2.83 倍、4.28 倍和 6.17 倍，经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度较强。

公司目前有存续债券“13 新天治理债/PR 新天治”、“15 郴州新天债/15 郴新债”和“16 新天专项债/16 郴新天”。综合考虑公司目前存续期债券设置的分期偿还安排，集中偿付将发生于 2020 年，年度本金偿付额度最高为 8.74 亿元，公司将面临一定的集中偿付压力。

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，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期债券的本息偿付形成一定补充。总体看，公司存续期债券的偿债能力较好。

3. 本期债券偿债资金来源

本期债券募集资金投资项目总投资额 17.39 亿元，根据具有甲级资质的北京中设泛华工程咨询有限公司编制的《湖南郴州苏仙工业集中区创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目可行性研究报告》，项目运营后的收入来源主要为标准化厂房出售或出租收入、综合办公楼出售或出租收入、职工宿舍楼出租收入。募投项目建设期为 2016 年 5 月至 2018 年 5 月，运营期为 2018 年至 2022 年，

总共计算期为 7 年。具体收入预测情况如下表。

表 9 本期债券募投项目收益测算及还本付息保障程度表

序号	项目	单位	合计	债券存续期				
				3	4	5	6	7
1	经营收入	--	190,873.32	38,055.25	38,199.80	38,263.78	38,238.77	38,115.72
1.1	标准厂房销售收入	万元	77,923.91	14,102.26	14,807.38	15,547.75	16,325.13	17,141.39
	销售量	m ²	282,045.28	56,409.06	56,409.06	56,409.06	56,409.06	56,409.06
	销售单价	元/m ²	--	2,500.00	2,625.00	2,756.25	2,894.06	3,038.77
1.2	标准厂房出租收入	万元	33,626.26	8,215.21	7,559.84	6,818.39	5,983.90	5,048.92
	出租量	m ²	--	456,400.54	399,991.49	343,582.43	287,173.38	230,764.32
	出租单价	元/m ² /年	--	180.00	189.00	198.45	208.37	218.79
1.3	综合办公楼	万元	56,202.00	10,171.15	10,679.70	11,213.69	11,774.37	12,363.09
	销售量	m ²	181,627.60	36,325.52	36,325.52	36,325.52	36,325.52	36,325.52
	销售单价	元/m ²	--	2,800.00	2,940.00	3,087.00	3,241.35	3,403.42
1.4	综合办公楼	万元	21,654.17	5,290.32	4,868.28	4,390.81	3,853.43	3,251.33
	出租量	m ²	--	293,906.48	257,580.96	221,255.44	184,929.92	148,604.40
	出租单价	元/m ² /年	--	180.00	189.00	198.45	208.37	218.79
1.5	职工宿舍楼出租收入	万元	1,466.97	276.31	284.60	293.14	301.93	310.99
	出租量	m ²	--	27,631.00	27,631.00	27,631.00	27,631.00	27,631.00
	出租单价	元/m ² /年	--	100.00	103.00	106.09	109.27	112.55
2	成本费用	万元	15,460.74	3,082.47	3,094.19	3,099.37	3,097.34	3,087.38
2.1	营业税及附加	万元	10,688.91	2,131.09	2,139.19	2,142.77	2,141.37	2,134.48
2.2	管理费用	万元	1,908.73	380.55	382.00	382.64	382.39	381.16
2.3	销售费用	万元	2,863.10	570.83	573.00	573.96	573.58	571.74
3	净收入	万元	175,412.58	34,972.78	35,105.61	35,164.41	35,141.43	35,028.34
	本期债券偿还本金额度	万元	142,000.00	28,400.00	28,400.00	28,400.00	28,400.00	28,400.00
	保障倍数	倍	1.24	1.23	1.24	1.24	1.24	1.23
	用于募投项目债券偿还本金额度	万元	92,000.00	18,400.00	18,400.00	18,400.00	18,400.00	18,400.00
	保障倍数	倍	1.91	1.90	1.91	1.91	1.91	1.90

资料来源：公司提供

在本期债券存续期内，募投项目预计实现经营收入 19.09 亿元，足以覆盖募投项目总投资额度，扣除相关经营费用之后，预期可实现净收入 17.54 亿元，为本期债券发行额度的 1.24 倍，为使用在募投项目上的债券额度（9.20 亿元）的 1.91 倍，项目净收入对本期债券的保障程度尚可。债券存续期每年预计实现净收入对每年偿还本金额度（2.84 亿元）的保障倍数均在 1.23 以上，对使用在募投项目上债券分期偿还本金额度（1.84 亿元）的保障倍数均在 1.90 以上，保障程度尚可。

项目尚处于前期工作阶段，未来收入实现存在一定不确定性，且项目预计 2018 年 5 月达到竣工验收条件，当年收入预测按照全年进行计算，存在一定不合理性。

九、债权保护条款

公司聘请中国光大银行股份有限公司郴州分行为本期债券偿债资金监管银行，并与该行签订了本期债券《偿债资金专项账户监管协议》、开立了偿债资金专项账户（以下简称“专户”），用于管理偿债基金，同时，公司委托监管银行对专户进行监管。

在本期债券存续期内，公司应于每年度付息日、本金兑付日前（付息日和本金兑付日参照债券募集说明书）10 个工作日将偿债资金存入专户。在本期债券还本付息日前 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。偿债资金来源为公司日常经营所产生的现金流和项目现金流等。

专户内的资金专项用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用，在偿付当年应付的全部本息后（不限于监管协议项下监管的偿债资金本息），公司可在保证资金安全、保值的基础上使用其余额。

监管银行应于本期债券每年还本付息日前 10 个工作日，向公司出具专户监管报告，报告内容应包括专户资金存入情况、使用支取情况、保值增值运作情况和余额情况。

总体看，公司聘请资金监管银行，对本期债券用途、付息及本金偿付起到了一定的保护作用。

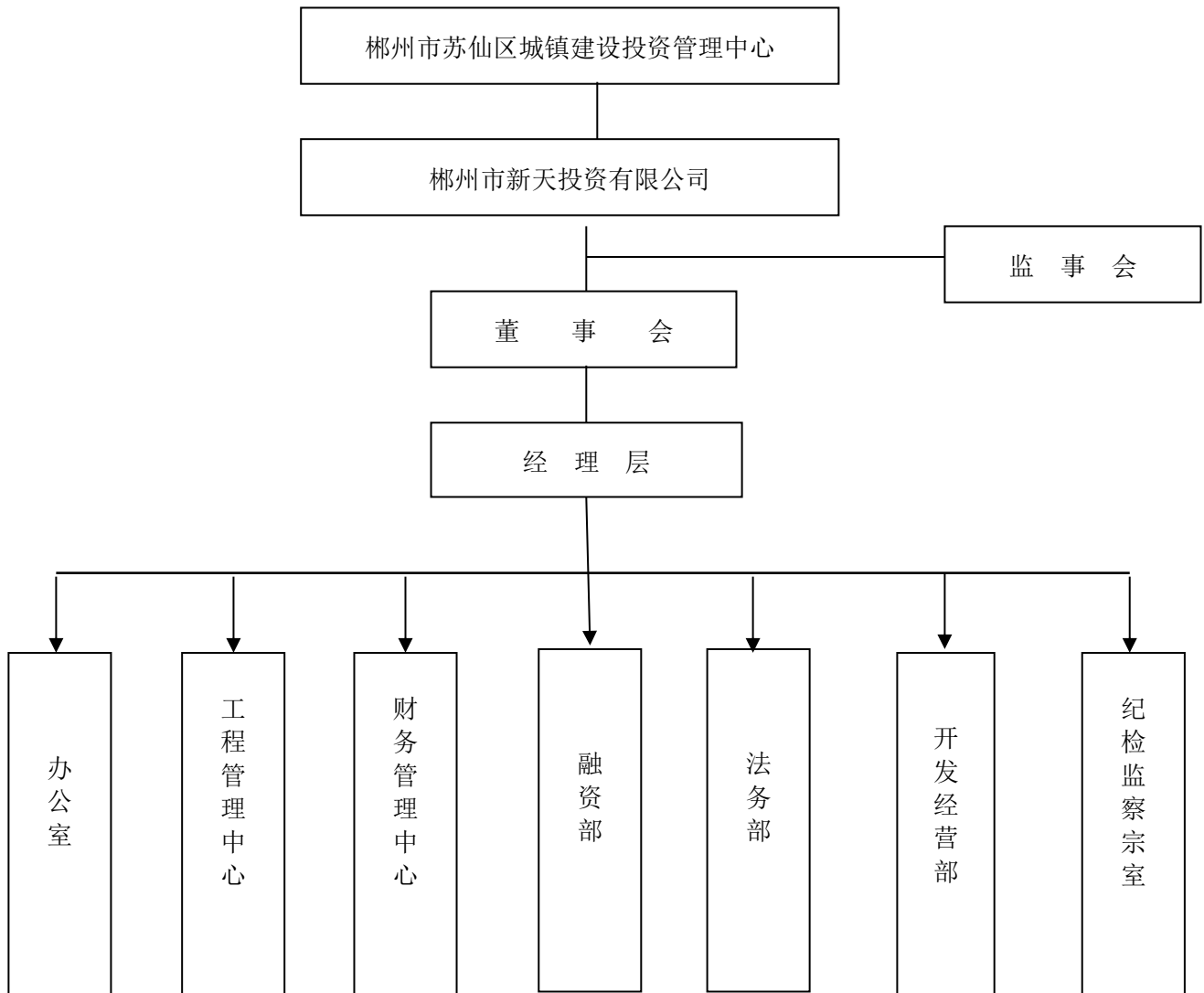
十、综合评价

公司是郴州市城东新区唯一的基础设施建设和土地开发主体以及郴州市重要的湘江环境综合治理主体。联合评级对公司的评级反映了公司在资产注入及财政补贴等方面得到郴州市和苏仙区两级政府的大力支持。同时，公司经营活动呈持续净流出状态、债务规模增长较快及利润总额对政府补贴依赖程度较高等因素对公司经营带来的不利影响。

随着郴州市经济的稳定发展，城东新区基础设施建设及湘江环境综合治理的持续推进，以及公司在建项目的逐步完工和政府对公司的稳定支持，公司未来盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券分期偿还本金将有助于减轻公司未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用和本期债券的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 郴州市新天投资有限公司
组织结构图



附件 2 截至 2016 年底公司合并范围子公司

子公司全称	注册资本 (万元)	持股权比例 (%)	经营范围
郴州市苏仙区交通建设投资有限公司	10,000.00	100.00	公路、桥梁及航道、水运工程等交通基础设施项目的投资、融资、建设及经营管理；交通建设项目代建；对交通建设派生资源综合开发、经营管理
郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司	300.00	100.00	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
郴州苏仙兴林投资有限公司	1,000.00	100.00	对基础设施建设、标准厂房建设、农林产业化建设项目的投资
郴州市新天农村建设投资有限公司	10,000.00	100.00	土地复垦、农民安置房建设、土地开发整理及生态修复、农田水利基础设施建设、现代农业等项目的投资
郴州市苏仙区扶贫开发投资有限公司	2,000.00	100.00	易地扶贫搬迁服务,扶贫开发服务,提供扶贫项目开发技术、咨询服务。

附件 3 郴州市新天投资有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	142.86	208.87	236.85
所有者权益（亿元）	109.75	147.47	147.53
短期债务（亿元）	0.70	2.49	2.00
长期债务（亿元）	24.71	49.24	72.47
全部债务（亿元）	25.41	51.73	74.46
营业收入（亿元）	7.74	8.95	13.48
净利润（亿元）	1.51	1.69	2.56
EBITDA（亿元）	2.44	2.99	4.08
经营性净现金流（亿元）	-6.10	-6.77	-5.55
应收账款周转次数（次）	0.49	0.53	0.73
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.08
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06
现金收入比率（%）	72.03	90.35	72.18
总资本收益率（%）	1.83	1.77	1.89
总资产报酬率（%）	3.34	1.70	1.83
净资产收益率（%）	0.69	1.32	1.74
营业利润率（%）	16.68	23.11	16.70
费用收入比（%）	12.49	14.92	11.45
资产负债率（%）	23.17	29.40	37.71
全部债务资本化比率（%）	18.80	25.97	33.54
长期债务资本化比率（%）	18.38	25.03	32.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.06	0.05
流动比率（倍）	15.88	21.33	22.26
速动比率（倍）	3.26	5.63	7.55
现金短期债务比（倍）	3.35	6.54	14.67
经营现金流动负债比率（%）	-72.65	-73.94	-55.19
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.35	0.43	0.58

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；3、长期应付款中的付息部分已计入公司长期债务核算。

附件 4 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 5 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。