

信用等级公告

联合[2015]116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 2015 年郴州市新天投资有限公司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}

郴州市新天投资有限公司拟发行的 2015 年郴州市新天投资有限公司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

信评委主任：

分析师：

二零一五年四月二十四日

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>

2015 年郴州市新天投资有限公司 公司债券主动评级报告

本期公司债券信用等级：AA⁺_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 10.5 亿元（含 10.5 亿元）

债券期限：不超过 7 年（含 7 年）

还本付息方式：按年付息，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金

评级时间：2015 年 4 月 24 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
营业利润率(%)	16.68	16.68	16.68
净资产收益率(%)	2.50	2.48	1.38
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	7.57	12.82	15.88
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	2.58	1.39
EBITDA/全部债务(倍)	0.21	0.11	0.10
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.24	0.23

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唯一基础设施建设主体，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。联合评级同时也关注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持续推进，公司在建项目的逐步完工，政府支持有望持续，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，同时以土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有一定的增信作用。联合评级认为，本期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. 本期债券提前分期偿还本金，同时公司设置了偿债资金专项账户，并以土地使用权为本期债券提供抵押担保，有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

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

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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期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。

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年末，公司注册资本为30,000万元。

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、郴州市新天农村建设投资有限公司。

截至2014年末，公司合并资产总额142.86亿元，负债总额33.10亿元，所有者权益109.75亿元。2014年，公司实现营业收入7.74亿元，净利润1.51亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.10亿元，现金及现金等价物净增加额-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、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行2015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；在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金。公司设立偿债资金专户和设置土地使用权抵押等保障措施，有效提升了对本期债券还本付息的保障作用。

2. 募投项目概况

本期债券拟募集资金10.5亿元，其中7亿元用于郴州市苏仙区栖河流域重金属污染治理工程等8个重金属污染治理项目建设，3.5亿元用于重金属污染治理配套的基础设施项目建设。募投项目总计9个，投资总额32.85亿元。

表1 本期债券募集资金使用分布（单位：亿元）

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	苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程	3.70	1.50	40.55%
2	苏仙区东河流域柿竹园矿区采空区沉陷区综合治理工程	3.61	1.00	27.70%

3	苏仙区西河流域玛瑙山矿区采空区沉陷区综合治理工程	4.73	1.00	21.14%
4	苏仙区西河（大壁口电站至红卫桥段）河道底泥清理工程	2.51	0.60	23.94%
5	苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）河道底泥清理工程	2.31	0.60	25.97%
6	苏仙区东西河流域采选矿企业关、停、并、转产业结构调整工程	1.53	0.50	32.72%
7	苏仙区红旗岭矿区重金属污染治理工程	2.06	1.00	48.65%
8	苏仙区宝安岭矿区重金属污染治理工程	2.01	0.80	39.73%
9	西河流域综合环境治理配套路网建设工程	10.40	3.50	33.65%
总计		32.85	10.50	31.96%

资料来源：公司提供

本期债券募集资金投资项目有 8 个是国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》中的项目，1 个项目是上述重金属污染治理项目配套的路网建设工程。募投项目具体情况如下：

苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程：项目位于郴州市苏仙区栖风渡镇、马头岭乡，建设内容为对流域内历史遗留的尾砂堆及废石堆进行治理，消除污染隐患，通过对 7 处尾砂堆及 4 处废石堆进行浸出毒性分析，尾砂与废石均为第 1 类一般工业固体废物；对苏仙区栖河流域段 25 千米河道两岸进行驳岸修复并修建风光带绿线；新建两个驿站。项目总投资额 3.70 亿元，拟使用债券募集资金 1.50 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 10 日出具了《关于苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程可行性研究报告的批复》（郴发改批〔2014〕201 号），原则同意实施苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资项目节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 23 日出具了《关于苏仙区栖风渡栖河流域重金属污染治理工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕13 号），同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 16 日《关于郴州市苏仙区栖风渡栖河流域重金属污染治理工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T9 号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入苏仙区栖风渡镇土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于 2014 年 1 月 12 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规选字〔2014〕T7 号）认为本建设项目符合城乡规划要求。项目已于 2014 年 3 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约为 8%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在稳步开展。

苏仙区东河流域柿竹园矿区采空区沉陷区综合治理工程：项目位于郴州市苏仙区东河流域柿竹园矿区，项目建设内容为：采用填堵法、跨越法、灌注法、地表恢复的治理方案，对苏仙区东河流域柿竹园矿区内现有区辖 10 座金属矿山进行治理，治理的矿山分别为：妹子垄锡铁矿、南风坳多金属矿、天鹅塘铅锌多金属矿、何树垄多金属矿、金窑铅锌矿、白沙垄铅锌矿、饭垄堆北段有色金属矿、七镇饭多金属矿、中信兴光矿业有限公司红旗岭工区和中信兴光矿业有限公司枞树板工区。上述采空区治理体积累计达 160 立方米。项目总投资额 3.61 亿元，拟使用债券募集资金 1.00 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 12 日出具了《关于苏仙区东河流域柿竹园矿区采空区沉陷区综合治理工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2014〕203 号），原则同意实施苏仙区东河流域柿竹园矿区采空区沉陷区综合治理工程项目。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资项目节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目

建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 24 日出具了《关于苏仙区东河流域柿竹园矿区采空区沉陷区综合治理工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕20 号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 16 日出具了《关于苏仙区东河流域柿竹园矿区采空区沉陷区综合治理工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T7 号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入苏仙区白露塘镇土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于 2014 年 1 月 12 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规苏选字〔2014〕T3 号），认为本建设项目符合城乡规划要求。项目已于 2014 年 3 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约为 7%。项目地质勘探、场地污染调查等工作已完成。

苏仙区西河流域玛瑙山矿区采空区沉陷区综合治理工程:本项目位于郴州市苏仙区东河流域柿竹园矿区，项目建设内容为：采用填堵法、跨越法、灌注法、地表恢复的治理方案，对玛瑙山矿区的赵家垄多金属矿、双元冲多金属矿、刘下冲铅锌矿、黄泥坳铅锌矿、金旺公司玛瑙山矿、欧家垄多金属矿、大吉岭长胜有色矿、玉皇庙铅锌矿、金源有色金属矿、旭升铅锌矿、塘渣水有色金属矿 11 座矿山采空区进行治理。上述采空区体积累计约为 180 万立方米。项目总投资额 4.73 亿元，拟使用债券募集资金 1.00 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 17 日出具了《关于苏仙区西河流域玛瑙山矿区采空区沉陷区综合治理工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2014〕206 号），原则同意实施苏仙区西河流域玛瑙山矿区采空区沉陷区综合治理工程。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 24 日出具了《关于苏仙区西河流域玛瑙山矿区采空区沉陷区综合治理工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕21 号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 16 日出具了《关于苏仙区西河流域玛瑙山矿区采空区沉陷区综合治理工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T12 号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入苏仙区坵上镇土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于 2014 年 1 月 12 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规苏选字〔2014〕T4 号）认为本建设项目符合城乡规划要求。项目已于 2014 年 4 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约为 10%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在稳步开展。

苏仙区西河（大壁口电站至红卫桥段）河道底泥清理工程:本项目位于郴州市苏仙区西河（大壁口电站至红卫桥段）。项目建设内容为对大壁口-红卫桥 6.65 公里长河道内淤积的 85.65 万立方米底泥进行清理和安全处置，清理废石量 1.26 万立方米；新建挡石墙 561 米、底泥填充站 2 座、浆料输送系统 2 套。本项目总投资额 2.51 亿元，拟使用债券募集资金 0.60 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 18 日出具了《关于苏仙区西河（大壁口电站至红卫桥段）河道底泥清理工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2014〕208 号），原则同意实施苏仙区西河（大壁口电站至红卫桥段）河道底泥清理工程项目，项目责任单位为苏仙区人民政府，项目建设责任单位为郴州市新天投资有限公司。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 23 日出具了《关于郴州市苏仙区西河（大壁口电站至红卫桥段）河道底泥清理工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕16 号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 16 日出具了《关于苏仙区西河（大壁口电站至红卫桥段）河道底泥清理工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T10 号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入观山洞街道土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于

2014 年 1 月 12 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规苏选字〔2014〕T5 号）认为本建设项目符合城乡规划要求。本项目已于 2014 年 4 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约为 6%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在稳步开展。

苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）河道底泥清理工程：本项目位于郴州市苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）。项目建设内容为：对郴州市苏仙区西河流域红卫桥至祠堂里 5.5 公里长河道进行清理，清理淤积底泥 65.2 万立方米，清理废石量 9,600 立方米；新建挡石墙 497 米、底泥填充站 2 座、浆料输送系统 2 套。本项目总投资额 2.31 亿元，拟使用债券募集资金 0.60 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 21 日出具了《关于苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）河道底泥清理工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2014〕210 号），原则同意实施苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）河道底泥清理工程项目。项目责任单位为苏仙区人民政府，项目建设单位为郴州市新天投资有限公司。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 23 日出具了《关于郴州市苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）河道底泥清理工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕15 号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 16 日出具了《关于苏仙区西河（红卫桥至祠堂里段）河道底泥清理工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T11 号）等文件的批准。认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入苏仙区观山洞街道土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于 2014 年 1 月 14 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规选字〔2014〕T8 号）认为本建设项目符合城乡规划要求。本项目已于 2014 年 5 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约为 4%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在稳步开展。

苏仙区东、西河流域采选矿企业关、停、并、转产业结构调整工程：本项目位于郴州市苏仙区东西河流域。项目建设内容为：采选矿企业的关闭淘汰整合升级。对 172 家选矿企业实施整合整顿，其中关闭淘汰企业共 167 家，对关闭的 167 家选矿企业中配套有采矿权证的 20 家企业实施整合搬迁为 5 家；原地保留整改升级的 5 家；并对原有选厂工业场地进行整治及还绿处理；场地污染治理及生态恢复。对相关生产设施进行拆除、清运、尾砂清理，对场地进行平整和植被恢复。本项目总投资为 1.53 亿元，拟使用债券募集资金 0.50 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 24 日出具了《关于苏仙区东西河流域采选矿企业关、停、并、转产业结构调整工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2014〕214 号），原则同意实施苏仙区东西河流域采选矿企业关、停、并、转产业结构调整工程，项目责任单位为苏仙区人民政府，项目建设单位为郴州市新天投资有限公司。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 24 日出具了《关于苏仙区东西河流域采选矿企业关、停、并、转产业结构调整工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕22 号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 20 日出具了《关于苏仙区东西河流域采选矿企业关、停、并、转产业结构调整工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T14 号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入苏仙区白露塘镇和五盖山镇（原大奎乡）土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于 2013 年 12 月 16 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规选字〔2013〕T6 号）认为本建设项目符合城乡规划要求。本项目已于 2014 年 5 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约 6%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在稳步开展。

苏仙区红旗岭矿区重金属污染治理工程：本项目位于郴州市苏仙区柿竹园东部至红旗岭矿

区。项目建设内容为：（1）原有选厂拆除、清理周边废渣工程：治理区域面积 0.2km²；（2）尾砂堆存点封场治理工程：治理区域面积 0.12km²，修建环库截洪沟 1.5km；（3）对尾砂堆存点及选厂周边植被破坏严重的较大裸露区域进行植被恢复，治理面积 0.14km²；（4）清理堵塞和污染较为严重的周边无名河道 0.93km、河道两边植草还绿 2.50 万 m²，修建沿河挡土墙 1.8km；（5）选厂东部加固工程：修建挡石墙 500m，植草还绿 5 万平方米；（6）新建集中排洪沟 3km；（7）取土复垦 45.57 万立方米，修建挡土墙 500 米，植被恢复区域 8 万平方米；（8）修缮临时道路 4km，护坡 1.5km。本项目总投资额 2.06 亿元，拟使用债券募集资金 1.00 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 26 日出具了《关于苏仙区红旗岭矿区重金属污染治理工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2014〕216 号），原则同意实施苏仙区红旗岭矿区重金属污染治理工程，项目责任单位为苏仙区人民政府，项目建设单位为郴州市新天投资有限公司。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 23 日出具了《关于苏仙区红旗岭矿区重金属污染治理工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕14 号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 16 日《关于苏仙区红旗岭矿区重金属污染治理工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T8 号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入苏仙区望仙镇和桥口镇土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于 2014 年 1 月 18 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规选字〔2014〕T8 号）认为本建设项目符合城乡规划要求。本项目已于 2014 年 5 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约 4%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在稳步开展。

苏仙区宝安岭矿区重金属污染治理工程：本项目位于郴州市苏仙区宝安岭矿区。项目建设内容为：对宝安岭矿区一条尾砂污染带采用修建拦砂堤、周围排洪系统、地表防渗、植被恢复等措施进行就地安全处置；对雷溪河河床两岸尾砂清理，转移至上游尾矿污染带一并安全处置。本项目总投资额 2.01 亿万元，拟使用债券募集资金 0.80 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 28 日出具了《关于苏仙区宝安岭矿区重金属污染治理工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2014〕219 号），原则同意实施苏仙区宝安岭矿区重金属污染治理工程，项目责任单位为苏仙区人民政府，项目建设单位为郴州市新天投资有限公司。郴州市发展和改革委员会于 2014 年 2 月 2 日出具了该项目《固定资产投资节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于 2014 年 1 月 23 日出具了《关于郴州市苏仙区宝安岭矿区重金属污染治理工程环境影响报告书的批复》（郴环评函〔2014〕12 号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于 2014 年 1 月 16 日出具了《关于苏仙区宝安岭矿区重金属污染治理工程建设项目用地预审意见》（郴国土资预审字〔2014〕T13 号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入苏仙区桥口镇土地利用总体规划（2006-2020 年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于 2014 年 1 月 12 日出具的《建设项目选址意见书》（郴规选字〔2014〕T9 号）认为本建设项目符合城乡规划要求。本项目已于 2014 年 3 月开工，截至 2014 年 12 月末，项目整体完工量约 7%，项目地质勘探、场地污染调查等工作正在稳步开展。

西河流域综合环境治理配套路网建设工程：本项目位于郴州市苏仙区西河流域观山洞、王仙岭片区。项目建设内容为西河流域综合环境治理配套路网建设，道路全长 23,500 米，其中滨河南路长 1,000 米，观山南路长 1,000 米，后营大道 2,500 米，福源路长 1,000 米，环湖路长 6,000 米，王仙路长 12,000 米。路幅按照国家规定的城市主次干道标准设计。本项目总投资额 10.40 亿元，拟使用债券募集资金 3.50 亿元。郴州市发展和改革委员会于 2013 年 1 月 21 日出具了《关

于西河流域综合环境治理配套路网建设工程可行性研究报告的批复》（郴发改办〔2013〕2号），原则同意实施西河流域综合环境治理配套路网建设工程项目，项目建设单位为郴州市新天投资有限公司。郴州市发展和改革委员会于2014年2月2日出具了该项目《固定资产投资节能登记表》，认为项目符合节能要求，同意该项目建设。郴州市环境保护局于2013年1月10日出具了《关于〈西河流域综合环境治理配套路网建设工程环境影响报告书〉的批复》（郴环评函〔2013〕2号），原则同意该项目建设。郴州市国土资源局于2013年1月5日出具了《关于苏仙区西河流域综合环境治理配套路网建设工程用地预审意见》（郴国土资预审字〔2013〕T3号），认为项目符合国家产业政策和供地政策，其用地已纳入郴州市土地利用总体规划（2006-2020年），同意通过用地预审。郴州市规划局苏仙分局于2013年1月3日出具的《建设项目选址意见书》（郴规苏选字〔2013〕T10号）认为本建设项目符合城乡规划要求。本项目已于2013年10月开工，截至2014年12月末，项目整体完工量约6%，项目地质勘探、调查等工作正在稳步开展。

三、行业分析

1. 行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，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，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业

的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]63号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台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平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》

继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

2014 年 10 月，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《意见》、《43 号文》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》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：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式。（2）《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》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。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014] 51 号，以下简称《351 号文》），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③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，具体分为 4 种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；④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。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台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，无条件的平台将出现功能弱化，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。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 郴州市经济发展概况

2013年，郴州市全市生产总值1,685.5亿元，比上年增长11.1%。其中，第一产业增加值164.8亿元，增长2.8%；第二产业增加值970.5亿元，增长11.9%；第三产业增加值550.2亿元，增长12.2%。三次产业比重调整为9.8:57.6:32.6。

2013年，郴州市地方一般公共预算收入146.54亿元，较上年同比增长22.39%，地方综合财力346.48亿元，较上年同比增长18.87%。

表2 郴州市2013年地方财政情况（单位：万元）

地方财力	2012 年	2013 年
（一）地方一般公共预算收入	1,196,761	1,465,411
1、税收收入	625,766	717,239
2、非税收入	570,995	748,172
（二）转移支付和税收返还收入	1,279,278	1,536,990

1、一般性转移支付收入	659,831	734,748
2、专项转移支付收入	524,639	705,161
3、税收返还收入	94,808	97,081
(三) 国有土地使用权出让收入	401,074	424,766
1、国有土地使用权出让金	374,916	422,384
2、国有土地收益基金	517	2,094
3、农业土地开发资金	181	288
4、新增建设用地有偿使用费	25,460	0
(四) 预算外财政专户收入	37,676	37,598
地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	2,914,789	3,464,765

资料来源：公司提供

截至2014年9月底，郴州市地方债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）合计291.72亿元，债务率为84.19%，整体债务负担较重。

表3 截至2014年9月底郴州市地方债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 9 月 30 日）	金额
(一) 直接债务余额	2,522,577
1、外国政府贷款	0
2、国际金融组织贷款	6,693
(1) 世界银行贷款	1,665
(2) 亚洲开发银行贷款	0
(3) 国际农业发展基金会贷款	658
(4) 其他国际金融组织贷款	4,370
3、国债转贷资金	2,271
4、农业综合开发借款	8,375
5、解决地方金融风险专项借款	4,246
6、国内金融机构借款	1,111,834
(1) 政府直接借款	225,373
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	816,461
7、债券融资	131,500
(1) 中央代发地方政府债券	131,500
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0
8、粮食企业亏损挂账	31,802
9、向单位、个人借款	37,753
10、拖欠工资和工程款	1,040,112
11、其他	147,990
(二) 担保债务余额	789,303
1、政府担保的外国政府贷款	0
2、政府担保的国际金融组织贷款	5,130
3、政府担保的国内金融机构借款	132,828
4、政府担保的融资平台债券融资	610,000
5、政府担保向单位、个人借款	18,426
6、其他	12,920
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	29,172,28.5

资料来源：公司提供

2013年，苏仙区全区生产总值225.3亿元，增长11.4%。其中，第一产业增加值11.4亿元，增长2.9%；第二产业增加值148.8亿元，增长11.5%；第三产业增加值65.1亿元，增长12.5%。按常住人口计，人均生产总值达5.47万元。全区三次产业的比重为5.1:66.0:28.9，其中第一、二产业比重比上年分别下降0.2和0.7个百分点，第三产业比重比上年提高0.9个百分点。财政收入快速增长。全区财政总收入达11.7亿元，比上年增长21.1%。其中，地方一般预算收入9.31亿元，增长23.2%。2013年苏仙区全区综合财力39.92亿元，比上年增长9.79%。

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，但郴州市债务负担较重。

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。郴州市政府对公司职能定位明确，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，郴州市政府对公司职能定位明确，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. 外部支持

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：

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。

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 4 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

财政补贴

2012年度，根据苏仙区财政局〔2012〕72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1897.4万元；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14,948.41万元。

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，郴州苏仙兴林投资有限公司收到财政补贴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。

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年管理服务已到位。

总体看，公司项目支持、财政补贴和资产注入方面得到了政府的大力支持。

五、公司治理与内控

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。

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

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. 经营现状

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 5 近三年公司主营业务收入构成

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
主营业务收入小计	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。

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。

表6 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
郴江流域坳上段综合治理工程	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%。

4. 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. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 至 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转让的批复》（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新天投资公司，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 年末，公司合并资产总额 142.86 亿元，负债总额 33.10 亿元，所有者权益 109.75 亿元。2014 年，公司实现营业收入 7.74 亿元，净利润 1.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -6.10 元，现金及现金等价物净增加额 -7.89 亿元。

2. 资产质量

2012 至 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 至 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 至 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 至 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 至 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 2013 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 至 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 至 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 至 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至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 至 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，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 至 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 至 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，因在建工程的大幅增加，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；EBITDA 全部债务比分别为 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，公司收入及盈利有望增加。

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。公司对外担保 200 万元，担保比率为 0.02%，担保比率很低。

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 1 月 21 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、本期企业债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为 10.5 亿元，占 2014 年底公司全部债务的 41.32%，对公司现有债务存在较大影响。

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，预计本期 10.5 亿元公司债发行后，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 28.43%和 24.65%，公司债务负担将有所加重，但仍处于较低水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2012 年~2014 年公司 EBITDA 值分别为 1.73 亿元、2.52 亿元和 2.44 亿元，分别为本期债券的 0.16 倍、0.24 倍和 0.23 倍，EBITDA 对本期公司债券的覆盖能力弱；考虑到本期债券采用提前还本偿付方式，从债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿付本金的 20%，每年待偿还金额为 2.1 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 年~2014 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.82 倍、1.20 倍和 1.16 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度一般。

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，分别为本期债券拟发行额度的 0.24 倍、0.29 倍和 0.77 倍，对本期公司债券的覆盖能力弱。本期债券本金自存续期内第 3 年至第 7 年末每年分别偿付本金的 20%，每年待偿还金额为 2.1 亿元。2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为 1.20 倍、1.46 倍和 3.83 倍，经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度提升较快。

根据《方案》和《实施方案》中央政府和省级政府将对湘江流域重金属污染治理项目给予适当资金支持，目前公司募投项目已获得专项资金 2.70 亿元，同时公司正在就其他募投项目积极争取补助资金。未来中央和省级政府资金补助对本期债券的偿付可能形成一定补充。地方政府方面，近三年对公司注入经营性土地资产规模大，根据苏政函〔2013〕17 号文精神，政府部门将在未来三年持续将区属经营性资产注入公司。根据苏财办字[2010]156 号，苏仙区财政将对湘江流域重金属污染治理项目融资成本给予贴息支持。中国各级政府对本期债券募投项目支持力度大，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。

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”。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 2018 至 2020 年（见下表），年度还款最大为 5.10 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 2018 至 2020 年年度最大还款额的 0.34 倍、0.49 倍和 0.48 倍，EBITDA 的对集中偿还期间年度最大还款额保障程度较弱；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 2018 至 2020 年年度最大还款额的 0.49 倍、0.60 倍和 1.58 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提升较快。

表7 本期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	本期债券	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	5.10
2020	3.00	2.10	5.10
2021		2.10	2.10
2022		2.10	2.10
合计	15.00	10.50	25.50

资料来源：公司提供，联合评级整理

整体看，作为郴州市城东新区重要投融资主体，随未来环境治理项目的推进，公司收入、利润和经营现金流入将大幅增长，对本期债券覆盖程度将大幅上升。此外，本期募投项目重要性突出，中国各级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。

九、债权保护条款

1. 匹配土地出让收益

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3779.43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，为本期债券的3.53倍。郴州市人民政府将上述净收益逐年拨付至新天公司，各年净收益产生的现金流入情况见表8。

表8 募投项目匹配土地出让收入预测

年份	净收益（亿元）
2016	3.30
2017	3.40
2018	6.58
2019	5.90
2020	4.52
2021	4.81
2022	5.20
2023	3.40
合计	37.11

资料来源：公司提供

2. 偿债资金的监管

公司聘请上海浦东发展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。偿债资金专项账户专项用于偿付本期债券本息，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。

在本期债券存续期内，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。在本期债券存续期内，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和本期债券信用评级机构。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，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

3. 本期债券担保情况

公司已与上海浦东发展银行股份有限公司郴州分行签订《国有土地使用权抵押担保协议》（以下简称“担保协议”）和《抵押资产监管协议》，公司将其所持有的部分国有土地使用权作为抵押（以下简称“抵押资产”），为本期债券提供担保，聘请上海浦东银行股份有限公司郴州分行为本期债券的抵押权代理人 and 抵押资产监管人。公司拟以其持有的 6 宗土地使用权用于本次抵押担保。

表 9 公司抵押资产情况（单位：平方米、元/平方米、亿元）

土地使用者	土地使用证编号	宗地位置	估价设定用途	使用权类型	使用权终止日期	面积	评估价值		
							楼面单价	地面单价	总价
郴州市新天投资有限公司	郴苏国用(2013)第 0001 号	苏仙区望仙镇	居住用地	出让	住宅: 68.81 商业: 38.81	262,131	570	2,000	5.24
	郴苏国用(2013)第 0003 号	苏仙区桥口镇	商业用地	出让	商业: 38.85	217,565	600	1,500	3.26
	郴苏国用(2013)第 0004 号	苏仙区桥口镇	居住用地	出让	住宅: 68.77 商业: 38.77	830,975	580	1,450	12.05
	郴苏国用(2013)第 0005 号	苏仙区白鹿洞街道办事处	商业用地	出让	商业: 38.94	258,423	620	1,550	4.01
	郴苏国用(2013)第 0006 号	苏仙区白鹿洞街道办事处	居住用地	出让	住宅: 68.94 商业: 38.94	929,687	590	1,480	13.76
	郴苏国用(2013)第 0012 号	苏仙区坵上镇	居住用地	出让	住宅: 39.08 商业: 39.08	280,140	590	2,070	5.80
合计						2,778,921			44.12

资料来源：深同诚评字（2014B）（估）字 05QCT 第 048 号（A）土地估价报告

经深圳市同致诚土地房地产估价顾问有限公司评估，以上 6 宗抵押土地使用权面积共计 4,168.36 亩，评估的价值为人民币 44.12 亿元（评估基准日为 2014 年 5 月 20 日，在宏观房地产市场情况无较大波动时，自 2014 年 6 月 24 日起一年内有效）。（参见深同诚评字（2014B）（估）字 05QCT 第 048 号（A）土地估价报告）。

在本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比不低于 2.0 倍。抵押比是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比例。以目前土地评估价格计算，抵押比为 3.85（利率以 9%测算），保障程度较好。但联合评级注意到，大规模的土地一次性变现有一定的流动性压力。

在本期债券存续期内，若抵押比例低于 2.0 倍时，或监管人有理由认为抵押人需要追加抵押资产时，监管人应以书面形式通知抵押人，督促抵押人追加抵押资产以弥补价值差额部分；抵押人因经营发展的需要，可向监管人申请置换相应的抵押资产；当抵押比超过 2.0 倍时，抵押人有权向监管人申请对超过部分的抵押资产进行增值释放；债券发行成功一年后，抵押人方可进行置换、释放，并且每年不超过 1 次。

本期债券存续期内，当公司偿债基金专项账户资金不足以支付当期本息，且自付息日或兑付日起 20 个工作日内仍不能支付当期本息时，经债券持有人会议表决通过，由抵押权代理人对抵押的国有土地使用权进行处置，偿还本期债券本息。

公司为本期债券设立了偿债资金专户，以及将 6 宗土地使用权作为抵押，对本期债券偿付安全性起到增强作用。

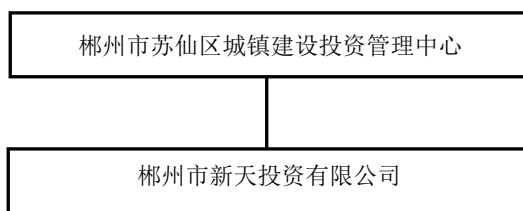
十、综合评价

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。

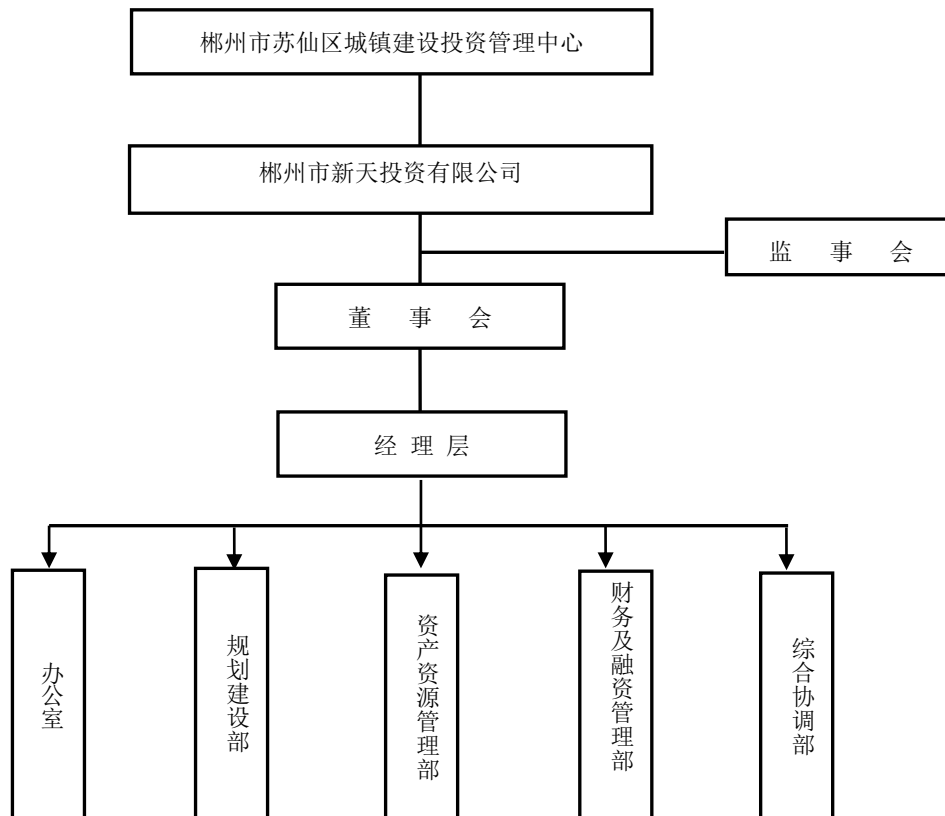
近年来公司资产规模持续扩大，但资产流动性偏弱。随着公司建设项目的推进，公司负债规模增长较快，未来资本性支出压力较大。

本期债券采取分期偿还本金的发行方式。公司设置了专项偿债资金账户用以保障本息的按期偿还；此外，公司以拥有的 6 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有较强的保障作用。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权抵押担保的综合分析，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 郴州市新天投资有限公司股权结构图



附件 1-2 郴州市新天投资有限公司组织结构图



附件 2-1 郴州市新天投资有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	30,058.45	102,423.39	23,478.92	-11.62
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	153,332.94	146,945.16	166,274.35	4.13
预付款项		10,730.98	10,583.52	
应收利息				
应收股利				
其他应收款	17,580.81	22,741.79	73,067.96	103.87
存货	555,966.62	1,058,818.61	1,058,972.92	38.01
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		253.74	253.80	
流动资产合计	756,938.83	1,341,913.67	1,332,631.47	32.69
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	191.60	212.12	895.86	116.23
在建工程	25,750.19	63,157.26	95,008.15	92.08
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用			18.26	
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	25,941.79	63,369.38	95,922.26	92.29
资产总计	782,880.62	1,405,283.05	1,428,553.73	35.08

附件2-2 郴州市新天投资有限公司
 2012 年~2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	8,000.00	9,800.00	7,000.00	-6.46
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	51,580.61	50,094.92	43,015.44	-8.68
预收款项		50.00	1.45	
应付职工薪酬				
应交税费	2.11	2.11	4.10	39.38
应付利息		4,349.59	4,349.59	
应付股利				
其他应付款	40,380.00	40,388.29	29,532.33	-14.48
预提费用				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	99,962.72	104,684.90	83,902.90	-8.38
非流动负债：				
长期借款	75,060.00	69,510.00	98,260.00	14.42
应付债券		148,601.61	148,843.01	
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	75,060.00	218,111.61	247,103.01	81.44
负债合计	175,022.72	322,796.52	331,005.91	37.52
所有者权益：				
实收资本(或股本)	10,000.00	30,000.00	30,000.00	73.21
资本公积	553,054.03	995,690.48	995,690.48	34.18
专项储备				
盈余公积	3,875.61	4,212.30	4,484.46	7.57
未分配利润	40,928.26	52,583.76	67,372.88	28.30
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	607,857.90	1,082,486.53	1,097,547.82	34.37
少数股东权益				
所有者权益合计	607,857.90	1,082,486.53	1,097,547.82	34.37
负债和所有者权益总计	782,880.62	1,405,283.05	1,428,553.73	35.08

附件 3 郴州市新天投资有限公司

2012 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	62,467.99	66,029.65	77,448.70	11.35
减: 营业成本	52,048.12	55,011.03	64,514.06	11.33
营业税金及附加	1.40	2.71	13.87	214.41
销售费用				
管理费用	250.69	764.63	511.84	42.89
财务费用	1,976.25	3,863.67	9,160.07	115.29
资产减值损失	0.32	285.09	152.88	2,087.52
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
其他业务利润				
二、营业利润	8,191.20	6,102.51	3,095.99	-38.52
加: 营业外收入	7,021.40	14,980.73	12,121.12	31.39
减: 营业外支出	12.00	91.06	155.83	260.36
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	15,200.60	20,992.19	15,061.29	-0.46
减: 所得税费用	0.33			-100.00
四、净利润	15,200.27	20,992.19	15,061.29	-0.46
其中: 归属于母公司的净利润	15,200.27	20,992.19	15,061.29	-0.46
少数股东损益				

附件 4 郴州市新天投资有限公司

2012 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	14,310.46	12,467.43	55,782.79	97.43
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	10,890.37	18,252.00	24,583.84	50.25
经营活动现金流入小计	25,200.83	30,719.43	80,366.63	78.58
购买商品、接受劳务支付的现金	15,274.57	52,422.84	71,177.02	115.87
支付给职工以及为职工支付的现金	45.40	121.00	178.94	98.54
支付的各项税费		6.73	0.09	
支付其他与经营活动有关的现金	3,772.98	15,807.12	69,967.12	330.63
存放央行和同业款项净增加额	19,092.95	68,357.69	141,323.17	172.06
经营活动现金流出小计	6,107.88	-37,638.25	-60,956.53	
经营活动产生的现金流量净额	14,310.46	12,467.43	55,782.79	97.43
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金		1,385.54	1,224.20	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	421.58	205,000.00	148,000.00	1,773.67
投资活动现金流入小计	421.58	206,385.54	149,224.20	1,781.40
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2,932.66	41,158.77	27,190.31	204.49
投资支付的现金				
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		205,000.00	148,000.00	
投资活动现金流出小计	2,932.66	246,158.77	175,190.31	672.90
投资活动产生的现金流量净额	-2,511.09	-39,773.23	-25,966.11	221.57
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		20,000.00		
取得借款收到的现金	17,000.00	9,800.00	77,000.00	112.82
发行债券收到的现金		148,475.00		
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	17,000.00	178,275.00	77,000.00	112.82
偿还债务支付的现金	8,050.00	13,550.00	51,050.00	151.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,305.75	14,948.58	17,971.83	84.04
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	13,355.75	28,498.58	69,021.83	127.33
筹资活动产生的现金流量净额	3,644.25	149,776.42	7,978.17	47.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	7,241.05	72,364.94	-78,944.48	
加: 期初现金及现金等价物余额	22,817.41	30,058.45	102,423.39	111.87
六、期末现金及现金等价物余额	30,058.45	102,423.39	23,478.92	-11.62

附件 5 郴州市新天投资有限公司

2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	15,200.27	20,992.19	15,061.29	-0.46
加：资产减值准备	0.32	285.09	152.88	2,087.52
固定资产折旧及其他	41.87	56.41	64.23	23.86
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	2,010.76	4,181.95	9,259.21	114.59
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少	15,594.22	-221.43	-288.22	
预提费用增加	-44,622.66	-58,588.41	-51,037.70	6.95
存货的减少	17,883.11	-4,344.05	-34,168.22	
经营性应收项目的减少				
经营性应付项目的增加	6,107.88	-37,638.25	-60,956.53	
其他	15,200.27	20,992.19	15,061.29	-0.46
经营活动产生的现金流量净额	0.32	285.09	152.88	2,087.52
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	30,058.45	102,423.39	23,478.92	-11.62
减：现金的期初余额	22,817.41	30,058.45	102,423.39	111.87
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	7,241.05	72,364.94	-78,944.48	

附件 6 郴州市新天投资有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	0.41	0.44	0.49
存货周转次数 (次)	0.09	0.07	0.06
总资产周转次数 (次)	0.08	0.06	0.05
现金收入比率 (%)	22.91	18.88	72.03
盈利能力			
总资本收益率 (%)	2.49	2.52	1.83
总资产报酬率 (%)	2.20	2.30	1.72
净资产收益率 (%)	2.50	2.48	1.38
营业利润率 (%)	16.68	16.68	16.68
费用收入比 (%)	3.56	7.01	12.49
财务构成			
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
偿债能力			
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
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.07	-0.17	-0.24
流动比率 (倍)	7.57	12.82	15.88
速动比率 (倍)	2.01	2.70	3.26
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
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.08	-3.86	-3.46
本期企业债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.24	0.23

附件 7 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%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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)
本期企业债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期企业债券到期偿还额
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 / 本期企业债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期企业债券到期偿还额

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 8 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。