

信用等级公告

联合〔2020〕1838号

联合资信评估有限公司通过对郴州市新天投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州市新天投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 新天治理债/PR 新天治”和“15 郴州新天债/PR 郴新债”的信用等级为 AA⁺，并维持“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/17 郴新天”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



郴州市新天投资有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
郴州市新天投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
13 新天治理债/PR 新天治	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 郴州新天债/PR 郴新债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 新天专项债/PR 郴新天	AA	稳定	AA	稳定
17 郴州新天债/17 郴新天	AA	稳定	AA	稳定

评级观点：

郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）是郴州市城东新区重要的基础设施建设和土地开发主体以及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了，跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，且在政府补助以及资产划拨方面继续得到有力的外部支持。联合资信同时关注到，跟踪期内，公司回款滞后对公司资金形成较大占用；资产流动性较弱和短债压力较大等因素对其经营带来的不利影响。随着郴州市经济的稳定发展、公司在建项目的逐步完工和政府对公司的稳定支持，公司未来经营业务有望保持稳定发展。

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
13 新天治理债/PR 新天治	15.00 亿元	3.00 亿元	2020/07/17
15 郴州新天债/PR 郴新债	10.50 亿元	4.20 亿元	2022/04/24
16 新天专项债/PR 郴新天	8.00 亿元	6.40 亿元	2026/03/08
17 郴州新天债/17 郴新天	14.20 亿元	14.20 亿元	2024/07/26

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券均设置了分期偿还条款

联合资信所评公司存续债券均设置了分期偿还条款，有效降低了公司集中偿付压力。公司以土地使用权为“13 新天治理债/PR 新天治”和“15 郴州新天债/PR 郴新债”提供了抵押担保。跟踪期内，抵押土地评估价值分别为 25.51 亿元和 45.06 亿元，对担保债券余额的覆盖倍数分别为 8.50 倍和 10.73 倍，具有较强的增信作用。

评级时间：2020 年 6 月 24 日

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“13 新天治理债/PR 新天治”和“15 郴州新天债/PR 郴新债”的信用等级为 AA⁺，并维持“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/17 郴新天”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

优势

- 跟踪期内，公司业务具备一定的区域专营优势。公司作为郴州市城东新区重要的基础设施建设和土地开发主体及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体，主要负责城东新区基础设施建设业务，具有一定区域专营优势。
- 跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在政府补助以及资产划拨方面继续得到有力的外部支持。

关注

- 公司短债压力较大。2019 年底，公司货币资金较上年底降幅明显，由 15.85 亿元下降至 6.02 亿元，现金短期债务比为 0.22 倍，公司短期偿债压力较大。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
股东支持				1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 兰迪 张宁 李志昂

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

2. 公司业务回款滞后, 对资金形成较大占用。2019 年, 公司工程建设实现收入 9.57 亿元, 公司收到政府回款 4.81 亿, 回款滞后对公司资金形成较大占用。
3. 公司资产流动性较弱。截至 2019 年底, 公司存货占总资产的 58.97%, 占比大且以流动性较弱的土地资产为主; 存货中土地的抵押比率 42.19%, 对资产流动性造成影响。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	33.54	15.85	6.02
资产总额(亿元)	251.16	249.82	259.46
所有者权益(亿元)	152.60	155.30	163.76
短期债务(亿元)	2.83	8.34	27.22
长期债务(亿元)	85.05	75.99	54.98
全部债务(亿元)	87.88	84.33	82.20
营业收入(亿元)	15.82	10.97	11.57
利润总额(亿元)	1.92	1.40	1.58
EBITDA(亿元)	4.45	3.38	3.01
经营性净现金流(亿元)	-1.26	-2.19	1.25
营业利润率(%)	16.67	16.92	16.26
净资产收益率(%)	1.26	0.90	0.96
资产负债率(%)	39.24	37.84	36.88
全部债务资本化比率	36.54	35.19	33.42
流动比率(%)	2443.78	1564.70	658.54
经营现金流动负债比	-13.15	-15.06	3.51
现金短期债务比(倍)	11.86	1.90	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.81	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	19.74	24.96	27.31
公司本部(母公司)			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	199.99	193.38	198.72
所有者权益(亿元)	108.47	108.64	112.80
全部债务(亿元)	82.26	72.85	64.80
营业收入(亿元)	6.29	5.30	8.88
利润总额(亿元)	0.33	0.28	1.09
资产负债率(%)	45.76	43.82	43.24
全部债务资本化比率(%)	43.13	40.14	36.49
流动比率(%)	2359.53	1067.84	441.33
经营现金流动负债比(%)	12.07	-3.79	18.26

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
13 新天治理债 /PR 新天治	AA+	AA	稳定	2019/06/17	兰迪、张宁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	查看原文
13 新天治理债 /PR 新天治	AA+	AA	稳定	2013/06/03	闫昱州、田梦楚	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	查看原文
15 郴州新天债 /PR 郴新债	AA+	AA	稳定	2019/06/17	兰迪、张宁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	查看原文
15 郴州新天债 /PR 郴新债	AA+	AA	稳定	2015/01/23	霍焰、车驰、杜蜀萍	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	查看原文
16 新天专项债 /PR 郴新天	AA	AA	稳定	2019/06/17	兰迪、张宁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	查看原文
16 新天专项债 /PR 郴新天	AA	AA	稳定	2015/11/18	车驰、霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	查看原文
17 郴州新天债 /17 郴新天	AA	AA	稳定	2019/06/17	兰迪、张宁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	查看原文
17 郴州新天债 /17 郴新天	AA	AA	稳定	2017/05/12	兰迪、黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	查看原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由郴州市新天投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郴州市新天投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至2019年底，公司注册资本及实收资本均为3.20亿元。跟踪期内，公司控股股东由郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心（以下简称“苏仙区建投中心”）变更为郴州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）。郴州市国资委持股比例为51.00%，为公司实际控制人；苏仙区建投中心持股比例42.75%；国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股比例6.25%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2019年底，公司内设办公室、工程管理中心、财务管理中心等8个职能部门；拥有11家全资子公司。

截至2019年底，公司（合并）资产总额259.46亿元，所有者权益合计163.76亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2019年，公司实现营业收入11.57亿元，利润总额1.58亿元。

公司住所：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：张适。

三、债券概况与募集资金使用情况

跟踪期内，公司均已按期支付存续债券（联合资信所评）分期本金及利息。

截至2019年底，公司存续期债券“13新天治理债/PR新天治”募集资金15.00亿元，已全部使用完毕，募投项目12个重金属污染治理工程（总投资额26.20亿元）已全部完工。

“15郴州新天债/PR郴新债”募集资金

10.50亿元，拟全部用于9个重金属污染治理项目，募投项目总投资额为32.86亿元，已使用募集资金9.80亿元。

“16新天专项债/PR郴新天”募集资金8.00亿元，其中6.80亿元拟用于募投项目郴州新天健康养老产业项目、1.20亿元用于补充流动资金。募投项目总投资额为22.26亿元，截至2019年底，共计使用募集资金7.32亿元。其中6.12亿元用于募投项目，1.20亿元用于补充流动资金。

“17郴州新天债/17郴新天”募集资金14.20亿元，其中9.20亿元拟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，5.00亿元用于补充营运资金。募投项目总投资额17.39亿元，截至2019年底，募集资金已全部按照规定使用完毕。上述募投项目进展情况详见经营分析部分。

表1 联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
13 新天治理债/PR新天治	15.00	3.00	2013/07/17	7
15 郴州新天债/PR郴新债	10.50	4.20	2015/04/24	7
16 新天专项债/PR郴新天	8.00	6.40	2016/03/08	10
17 郴州新天债/17郴新天	14.20	14.20	2017/07/26	7
合计	47.70	27.80	--	--

1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券均设置了分期偿还条款

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆

经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大程度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能

导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益

型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企

业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

公司是郴州市城东新区（苏仙区东区）重要的基础设施建设和土地开发主体以及苏仙区重要的湘江环境综合治理主体。郴州市及苏仙区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，郴州市经济持续发展，产业结构持续优化，固定资产投资保持较快增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《郴州市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，郴州市地区生产总值2410.90亿元，按可比价计算（下同），比上年增长7.80%。其中，第一产业增加值236.50亿元，增长3.20%；第二产业增加值924.50亿元，增长7.50%；第三产业增加值1249.90亿元，增长8.90%。按常住人口计算，人均地区生产总值50760元，增长7.50%。2019年，全市三次产业结构为9.8：38.3：51.8，第三产业占全市地区生产总值的比重比上年提高5.3个百分点。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为3.5%、45.2%和51.3%。

2019年，郴州市全部工业增加值比上年增长7.7%，其中规模以上工业增加值增长7.7%。2019年，全市固定资产投资比上年增长11.50%。按行业分，第一产业投资增长7.40%；第二产业投资增长18.30%，其中工业投资增长29.70%；第三产业投资增长8.00%。

跟踪期内，郴州市苏仙区经济持续增长，产业结构不断优化，有利于公司业务开展。

2019年，郴州市苏仙区实现地区生产总值

(GDP) 311.38亿元,按照可比价计算(下同),比上年增长7.50%。其中,第一产业16.24亿元,增长3.5%;第二产业151.54亿元,增长7.30%;第三产业143.60亿元,增长8.20%。按常住人口计算,全区人均地区生产总值达7.11万元,增长6.70%。全区三次产业的比重调整为5.2:48.7:46.1,其中第三产业比重比上年提高4.7个百分点,产业结构进一步优化。

工业经济稳定发展。2019年底,全区规模以上工业企业达158家,全年规模以上工业增加值比上年增长7.5%。其中,苏仙工业集中区增长7.4%,高新技术产业园增长7.5%。2019年,全区建筑业增加值16.30亿元,比上年增长6.70%;具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业房屋建筑施工面积269.10万平方米,增长1.00%;房屋建筑竣工面积87.80万平方米,增长25.10%。

2019年,全区固定资产投资比上年增长11.80%。按产业分,第一产业投资增长3.70%;第二产业投资增长20.20%,其中:采矿业投资增长54.30%,制造业投资增长41.70%,电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资下降13.90%;第三产业投资增长1.80%,其中:交通运输、仓储和邮政业投资下降40.20%,批发和零售业投资增长47.40%,住宿和餐饮业投资增长80.50%,居民服务、修理和其他服务业投资下降7.30%,房地产开发投资增长69.80%,教育投资增长56.70%,文化、体育和娱乐业投资增长29.20%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2020年4月,公司控股股东及实际控制人由苏仙区建投中心变更为郴州市国资委。截至2020年5月底,公司注册资本及实收资本均为3.20亿元,其中郴州市国资委持股51.00%,苏仙区建投中心持股42.75%,国开基金持股6.25%。

2. 外部支持

2019年,郴州市财政收入有所增长,但财政自给率较低。苏仙区财政收入规模小;跟踪期内,公司在政府补助以及资产划拨方面继续得到有力的外部支持。

2019年,郴州市实现一般公共预算收入223.20亿元,比上年增长2.50%。其中,地方财政收入140.50亿元,增长5.12%。地方财政收入中,税收收入97.30亿元,增长7.30%;非税收入43.20亿元,增长0.40%。全市一般公共预算支出441.90亿元,增长5.90%。财政自给率较低,且非税收入占比较大,财政收入稳定性较差。

2019年,湖南省下达郴州市转移支付249.60亿元,增长9.30%,其中返还性收入10.80亿元、一般性转移支付收入168.50亿元、专项转移支付收入70.30亿元。省级政府对郴州市财政支持力度较大。

2019年,郴州市实现政府性基金收入120.80亿元,增长68.20%。

2019年,苏仙区实现公共财政收入9.50亿元,比上年增长7.90%。其中:地方财政收入6.04亿元,增长0.80%;上划中央“两税”1.6亿元,增长5.0%;上划中央所得税2.42亿元,增长6.30%。全区公共财政支出26.60亿元,增长6.40%,其中民生支出20.25亿元,增长5.10%。苏仙区财政收入规模小,财政自给率低。

2019年,苏仙区政府下发了《苏仙区经营性及闲置国有资产注入新天公司工作方案》,将苏仙区政府的192处资产划转到公司。

2019年,苏仙区政府将田家湾和观山洞城中村改造项目注入公司,增加资本公积4.92亿元。同期苏仙区政府确认注入郴州市福田建设发展有限公司经营性资产,增加公司资本公积5.00亿元。2019年,按照苏办发(2019)5号关于印发《郴州市新天投资集团有限公司的组织架构、内设机构和子公司设置方案》中要求,公司收到郴州市水利部门划拨的郴州市苏仙

区水务投资有限公司（以下简称“郴州水投公司”）以及郴州飞天文化旅游有限责任公司（以下简称“郴州飞天文旅公司”）。

2019年，公司及子公司共收到政府补助资金合计1.15亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司整体债务履约情况尚可，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：914311003796866079B），截至2020年6月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在2笔欠息记录（分别为2011年和2014年形成），其中1笔为银行系统错误导致，另1笔为公司出纳账户信息输入错误导致延时付息。2笔欠息记录均非公司恶意欠息，且均及时予以更正。

截至2020年6月底，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面未发生重大变化，高管人员构成上发生一定变动。目前管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验。

跟踪期内，公司高管人员发生变化，变更前董事长、法定代表人由杨小军担任。变更后法定代表人及董事长为张适。同时，公司董事、监事人员均有所变动。公司高管、董事和监事变动为正常人事调动，未对公司经营产生重大影响。

张适先生，汉族，1985年11月出生，湖

南耒阳人，大学本科学历；先后于苏仙区栖凤渡镇人民政府、桂东县沙田镇人民政府、苏仙区委办、苏仙区政府办经研室、苏仙区政府办、苏仙区许家洞镇任职；2020年1月至今任公司党支部书记、董事长及法定代表人。

周锋先生，汉族，1971年2月生，苏仙区宜章县人；1993年6月毕业于湘潭大学化工系环境工程专业，同年分配在宜章县建设局城乡规划管理处、县规划局工作；历任宜章县建设局城乡规划管理处主任、宜章县规划局办公室主任、用地规划股股长、工程规划股股长。2007年11月，选任为苏仙区科技工业园管委会副主任；2009年2月至2018年10月，任公司副总经理；2018年11月至今任公司总经理。

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司继续负责城东新区基础设施建设业务，主营业务收入有所下降，收入结构变化较小。

2019年，公司实现主营业务收入10.62亿元，同比下降3.09%。收入中绝大部分是工程建设收入，2019年该板块收入为9.57亿元。毛利率方面，根据苏仙区人民政府出具的文件，公司项目收益比例仍为20%，工程建设业务毛利率保持稳定。

表3 2018-2019年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	108930.23	99.37	16.67	95656.41	90.04	16.67
土地开发整理收入	--	--	--	9661.6	9.09	23.08
绿化苗木销售收入	44.93	0.04	28.48	87.26	0.08	28.01

旅游门票收入	640.89	0.58	57.17	828.83	0.78	57.17
合计	109616.05	100.00	16.91	106234.10	100.00	17.58

资料来源：公司提供

1. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施代建收入有所下降，业务模式与盈利水平未发生变化；存续债募投项目工程进度不及预期，未来项目收入实现将与债券还本付息计划发生错配，公司偿债压力较大。

公司承担城东新区基础设施建设以及苏仙区范围内湘江环境综合治理工作。公司建设工程根据工期分为两类：工期较短（1—2年）的项目投入计入“存货-开发成本”，这类工程每年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（项目收益比例仍为20%），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，对资金的占用产生的相应利息由政府承担。

2019年，公司工程建设实现收入9.57亿元，同比下降12.19%，主要系结算项目减少所致。当年，公司收到政府回款4.81亿元，对资金形成较大占用。

截至2019年底，公司“存货”内在建项目总投资额合计49.97亿元，已投资31.87亿元，尚未结转的账面价值3.11亿元（体现在“存货-工程施工”）。

截至2019年底，公司“在建工程”内在建基础设施项目累计已投资额为16.81亿元。除去3个目前无法明确总投资额的项目，公司在建项目总投资额为77.81亿元，未来尚需投资规模较大。截至2019年底，公司拟建基础设施项目共4个，总投资额较大，金额合计为23.44亿元。

公司“15郴州新天债/PR郴新债”募投项目9个重金属污染治理项目，计划总投资32.86亿元，截至2019年底已投资14.04亿元，工程进度较慢。

公司“16新天专项债/PR郴新天”募投项目郴州新天健康养老产业项目总投资22.26亿元，截至2019年底已投入7.32亿元（“在建工程”中体现2.38亿元，剩余已付施工方尚未结算款项体现在“其他应收款”）。

公司“17郴州新天债/17郴新天”募投项目湖南郴州苏仙工业集中区标准化厂房及配套基础设施建设项目，截至2019年底公司已投入14.20亿元（“在建工程”中体现133.66万元，剩余已付施工方尚未结算款项体现在“其他应收款”）。截至2019年底该项目已完工（实际总投资额小于预期）。

目前存续债券募投项目工程进度慢于预期，联合资信将持续关注上述项目的回款情况。

表4 截至2019年底公司在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资额
西河治理项目	--	21384.00
观山洞土地储备开发项目	49030.00	23904.00
玛瑙山环境治理	26292.62	7926.00
西河废石流治理工程	2553.00	2316.00
西河流域观山洞至珠桥4公里段污染治理工程	6670.82	3313.00
山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程	4119.79	2440.00
郴江流域官坪区域重金属污染治理	16212.71	4029.00
东河流域五盖山境内治理工程	32842.93	5691.00
龙潭湖两型社会示范村工程	1189.95	1190.00
西河流域重金属污染综合治理一期工程	-	5913.00
苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程	36987.03	17885.00
新天健康养老产业项目	222585.00	23781.00
地采矿山采空区隐患治理及无主尾矿库治理	4600.00	4038.00
创新创业园标准化厂房及配套设施建	173872.11	134.00

设项目		
西河（大壁口-红卫桥段）河道底泥清理工程	25066.44	1255.00
红旗岭矿区重金属污染治理工程	20556.51	412.00
坳上镇高峰水库周边区域重金属污染治理工程	-	617.00
郴州市华麟锌业公司、湖南荣成化工公司遗留废渣处理工程	769.00	592.00
无主尾矿库（东岭、龙口、猫家垄）闭库工程	190.00	90.00
体育公园周边重金属污染土壤治理修复工程	998.00	609.00
良田镇洪水井区域冶炼清理安全处置工程	906.34	493.00
观山洞街道下白水村土壤修复项目	7335.90	1342.00
X121 栖风渡镇滑坡地质灾害治理工程	58.00	58.00
来洋洞水库工程	6975.00	1168.00
耒水（苏仙区段）河道综合治理工程	82807.84	4297.00
苏仙区瓦灶美丽乡村景观建设工程	187.63	2.00
苏仙区秧溪河治理工程	3111.30	199.00
西河治理-九三河（苏仙段）治理工程	1917.09	13.00
西河治理-生态休闲风光带	39333.00	24987.00
西河治理-水环境治理及瓦灶村水生态建设	1838.11	914.00
西河治理-太阳盆至瓦灶河段治理工程	1196.60	557.00
西河治理-湘江流域退耕还林还湿试点工程	1672.90	471.00
景区提质改造工程	100.00	1.00
创 4A 工程	72.00	70.00
联合游客接待中心项目	16.00	15.00
东大门建设工程	5400.00	5387.00
飞天山景区监控工程	31.00	31.00
园林景观绿化工程	12.00	10.00
顺峰配电工程	10.00	7.00
景区防腐木工程	20.00	16.00
高椅岭樱花园配套基础设施项目	58.00	58.00
高椅岭樱花园配套基础设施项目	200.00	161.00
蒸压加气混凝土砌块生产线	350.00	315.00
合计	778144.62	168091.00

注：已投资额为“在建工程”中体现的金额，公司已付施工方尚未结算的款项（17.01亿元）计入“其他应收款”

资料来源：公司提供

（2）土地开发及苗木销售业务

公司负责城东新区土地开发整理业务，跟踪期内公司土地整理业务开始实现收入；绿化苗木销售业务正常开展，收入规模小。

受苏仙区人民政府委托，公司实施土地开发整理项目，在土地开发整理完成后交予政

府，待政府取得土地相应的收益并扣除相关规费之后，将土地出让净收益支付给公司，以补偿公司的土地开发整理成本，并保证适当的开发利润。

截至 2019 年底，公司已完成整理待出让土地面积 1110.60 亩，跟踪期内，公司投入土地整理成本 2.47 亿元。2019 年，公司实现土地出让收入 0.97 亿元。

公司负责小部分绿化苗木销售业务，运营主体系公司子公司郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司，业务规模相对较小。2019 年，公司绿化苗木销售实现收入 87.26 万元。

（3）其他业务收入

公司 2019 年新增安置房销售收入板块；跟踪期内，租金收入快速增长，成为公司营业收入的重要补充。

受苏仙区政府委托，公司自筹资金建设安置房主体建筑及配套设施，项目完工后部分由公司组织销售，对安置户实行安置优惠政策，剩余部分按市场价对外销售。

跟踪期内，公司安置房销售收入 0.44 亿元，投入成本 0.74 亿元，主要系新增业务板块前期建设投入较多所致。

跟踪期内，政府为了支持公司改革转型，下发了《苏仙区经营性及闲置国有资产注入新天公司工作方案》，将苏仙区政府的 192 处经营性资产划转到公司，相关的办公楼和门面等都形成了租金收入。跟踪期内，公司租金收入 0.50 亿元，为上年同期的 133.92 倍，租金成本 0.19 亿元，为上年同期的 11.43 倍。租金收入成为公司营业收入的重要补充。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2019 年底，公司合并范围内共有 11 家子公司，较 2018 年底新增 4 家子公司，其

中 1 家公司出资设立, 2 家为股权转让获得, 1 家支付对价款购买获得。新合并公司规模较小, 对公司合并财务数据影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模及结构较上年基本保持稳定; 公司应收类款项和存货规模大, 对资金形成较大占用, 资产整体流动性较弱。

截至 2019 年底, 公司资产总额 259.46 亿元, 小幅增长 3.86%。资产结构仍以流动资产为主, 且占比很高。

表5 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.85	6.34	6.02	2.32
应收账款	28.89	11.56	35.01	13.49
其他应收款	30.43	12.18	37.00	14.26
存货	147.56	59.07	153.00	58.97
流动资产	227.28	90.98	235.58	90.80
在建工程	20.24	8.10	16.81	6.48
非流动资产	22.53	9.02	23.88	9.20
资产总额	249.82	100.00	259.46	100.00

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

截至 2019 年底, 公司流动资产 235.58 亿元, 较上年底小幅增长 3.65%, 主要系应收账款、其他应收款、存货和固定资产增长所致。截至 2019 年底, 公司货币资金 6.02 亿元, 较上年底下降 62.03%, 主要系当年工程回款一般且公司偿还债务规模较大所致; 货币资金中未有受限部分。公司应收账款 35.01 亿元, 较上年底增长 21.19%。其中, 对郴州市苏仙区财政局应收 34.98 亿元, 全部为应收工程款, 安全性较高, 公司未计提坏账。公司其他应收款 37.00 亿元, 较上年底增长 21.59%。其中, 应收郴州市苏仙区财政局 17.01 亿元, 主要为往来款。公司存货 153.00 亿元, 较上年底增长 3.68%, 其中土地资产 147.39 亿元, 较上年基本保持稳定, 已有 62.18 亿元土地用于抵押, 存货中土地的抵押比率 42.19%。公司土地抵押率较高, 对未来出让造成一定影响。截至 2019

年底, 公司非流动资产 23.88 亿元, 较上年底增长 5.98%, 其中在建工程 16.81 亿元, 较上年底下降 16.95%, 减少主要系在建项目完工后转入固定资产所致。

截至 2019 年底, 公司受限资产 62.18 亿元, 全部为存货中的为发行债券而抵押的土地资产。

2. 所有者权益及负债

跟踪期内, 公司所有者权益规模及结构较上年底基本保持稳定; 公司有息债务规模小幅下降, 整体债务负担较轻, 但其中短期债务规模快速增长, 公司面临较大短期偿债压力。

截至 2019 年底, 公司所有者权益规模及结构较上年基本保持稳定。其中实收资本未发生变化, 资本公积 148.79 亿元, 较上年底增长 4.83%, 2019 年, 苏仙区人民政府将田家湾和观山洞陈仲村改造项目 4.92 亿元投入公司, 以及注入子公司郴州福田建设发展有限公司 5.00 亿元经营性资产, 同期, 公司同一控制下合并郴州飞天文旅公司和郴州水投公司减少 1.50 亿元资本公积以及退国开基金项目资本金 1.56 亿元。未分配利润 11.00 亿元, 较上年底增长 15.30%。

表6 公司主要所有者权益构成情况
(单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.20	2.06	3.20	1.95
资本公积	141.93	91.39	148.79	90.86
未分配利润	9.54	6.14	11.00	6.72
所有者权益合计	155.30	100.00	163.76	100.00

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

截至 2019 年底, 公司负债 95.70 亿元, 较上年底小幅增长 1.25%。其中流动负债占比 37.38%, 非流动负债占比 62.62%, 负债结构仍以非流动负债为主, 但占比有所下降。

表7 公司主要负债构成情况
(单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	4.29	4.54	6.89	7.20
一年内到期的非流动负债	8.34	8.82	24.67	25.78
流动负债	14.53	15.37	35.77	37.38
长期借款	14.70	15.55	17.21	17.98
应付债券	61.29	64.84	37.77	39.47
非流动负债	79.99	84.63	59.92	62.62
负债总额	94.52	100.00	95.70	100.00

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

截至2019年底,公司流动负债35.77亿元,较上年底快速增长146.27%,增长主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2019年度,公司其他应付款6.89亿元,较上年底增长60.75%,主要系保证金增加0.22亿元、单位往来增长1.78亿元以及企业间借款增长0.46亿元所致;一年内到期的非流动负债24.67亿元,较上年底增长195.77%。其中,一年内到期的应付债券23.68亿元,一年内到期的长期借款0.99亿元。

截至2019年底,公司非流动负债59.92亿元,较上年底下降25.09%,主要系应付债券下降所致。公司应付债券37.77亿元,较上年底下降38.38%,主要系债券到期支付以及部分即将到期的部分调入一年内到期的非流动负债所致。

截至2019年底,公司全部债务82.20亿元,较上年底下降2.53%。考虑到公司其他应付款中企业间借款部分,属于有息债务,调入调整后短期债务核算;公司长期应付款主要为湖南省扶贫公司拨付的扶贫项目资本金,属于有息债务,调入调整后长期债务核算。截至2019年底,公司调整后全部债务为87.62亿元,较上年底下降0.83%,其中调整后短期债务规模27.70亿元,较上年底快速增加19.34亿元,在调整后全部债务中占比提升至31.61%;调整后长期债务59.92亿元,占比68.39%;公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后

全部债务资本化比率分别为36.88%、26.79%和34.86%。跟踪期内,公司有息债务规模有所下降。根据公司提供的还本付息计划表,2020—2023年公司将分别偿还债务本金27.70亿元、26.56亿元、7.97亿元和6.11亿元,2020—2021年还债规模较大,公司将面临较大短期偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司收入规模有所增长,期间费用控制能力一般,政府补贴对利润贡献大,公司整体盈利能力仍偏弱。

2019年,公司实现营业收入11.57亿元,同比增长5.49%。同期,公司营业成本9.68亿元,同比增长6.29%,实现营业利润率16.26%,较上年基本保持稳定,主要系公司工程建设业务毛利率保持稳定所致。

2019年,公司期间费用下降31.30%至1.36亿元,主要系公司当期债务规模下降导致财务费用有所下降所致。当期,公司期间费用占营业收入的比重为11.80%,同比降低6.32个百分点,期间费用控制能力一般。

2019年,公司获得政府补助1.15亿元,实现利润总额1.58亿元,政府补贴对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看,2019年公司调整后总资本收益率下降至1.09%,净资产收益率小幅增长至0.96%。整体来看,公司盈利能力仍偏弱。

4. 现金流分析

跟踪期内,公司收现质量仍较差;公司经营现金流量净额由负转正,投资活动现金净流出规模较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2019年,公司经营活动现金流入量12.24亿元。其中,公司销售商品、提供劳务收到的现金为5.43亿元,同比增长16.75%。2018—2019年,公司现金收入比分别为42.45%

和 46.98%，2019 年公司收现质量仍较差。公司收到其他与经营活动有关的现金 6.81 亿元，主要由往来款及政府补助构成。公司经营活动现金流出 10.99 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 2.39 亿元，同比下降 52.76%。当期，公司经营活动现金流量净额由负转正为 1.25 亿元。

2019 年，公司投资活动未产生现金流入，支付其他与投资活动有关的现金 4.10 亿元，系公司子公司郴州新天置业开发有限公司参股郴州市润鑫房地产开发有限公司 4.08 亿元。当期，公司投资活动现金净流出 4.49 亿元。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入量为 7.97 亿元，同比小幅下降 0.67%。其中，取得借款收到现金 6.55 亿元。同期，公司偿还债务支付的现金 8.84 亿元，公司筹资活动现金流量净额为-6.60 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产快速下降，短期偿债能力较弱；考虑到公司间接融资渠道畅通，且股东持续给予公司支持，公司整体偿债风险小。

从短期偿债能力来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 658.54% 和 230.84%，较上年底均大幅下降。2019 年，公司经营现金流动负债比率为 3.51%。公司现金类资产较上年底快速下降，现金短期债务比为 0.22 倍，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力来看，2019 年公司 EBITDA 为 3.01 亿元，同比下降 10.90%。受 EBITDA 下降影响，当期公司调整后全部债务/EBITDA 升至 29.11 倍，EBITDA 对调整后全部债务保障能力弱，考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险小。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 84.86 亿元，剩余 48.46 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 8.00

亿元，担保比率为 4.89%，被担保单位均为郴州市国有企业且目前经营情况正常，公司或有负债风险较小。

6. 母公司财务分析

母公司资产及权益规模在合并口径中占比高，但收入部分来自子公司；2019 年，母公司未发行债券以及获得借款。

截至 2019 年底，母公司资产规模 198.72 亿元，同比增长 2.77%，占合并资产规模的 76.59%。其中，流动资产 179.54 亿元，非流动负债 19.19 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由在建工程构成，资产构成与合并口径资产构成基本一致。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 112.80 亿元，较上年基本保持稳定。相当于合并口径所有者权益的 68.45%。

截至 2019 年底，母公司负债 85.93 亿元，同比增长 1.41%，相当于合并口径负债的 89.79%。其中，流动负债 40.68 亿元，非流动负债 45.25 亿元，与合并口径负债构成基本一致。

2019 年，母公司实现营业收入 8.88 亿元，同比增长 67.64%，相当于合并口径营业收入的 76.75%。母公司实现利润总额 1.09 亿元，同比增长 2.88 倍。

2019 年，母公司实现经营活动现金流入 14.99 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.67 亿元。当期，母公司经营活动现金净流量 7.43 亿元；投资活动现金净流量为-0.23 亿元；母公司筹资活动当年没有取得借款收到的现金以及发行债券收到的现金，筹资活动现金净流量-11.84 亿元。

九、存续期债券偿还能力分析

1. 存续期债券偿还能力

截至 2020 年 5 月底，公司待偿还债券余额共 58.80 亿元，规模较大，其中短期偿债压力较大，未来债券待偿本金峰值较高，公司面

临一定集中偿债压力。

截至 2020 年 5 月底，公司待偿还债券共 58.80 亿元，公司一年内到期应偿还债券本金合计 23.74 亿元，将达到存续债券待偿本金峰值。截至 2019 年底，公司现金类资产 6.02 亿元；2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 12.24 亿元、1.25 亿元和 3.01 亿元，对公司存续债券保障情况如下：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	23.74
未来待偿债券本金峰值	23.74
现金类资产/一年内到期债券余额	0.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.52
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.05
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

整体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障程度较差，考虑到公司目前货币资金中包含专项用于募投项目的债券资金，实际保障程度有所降低；由于公司未来待偿还债券峰值较高，公司经营活动现金流入量对其保障程度较低，公司面临一定集中偿债压力。

2. 存续期债券保护条款

公司以其持有的 3 宗土地使用权用于“13 新天治理债/PR 新天治”抵押担保。经中威正信（北京）资产评估有限公司评估，用于抵押担保的 3 宗抵押土地使用权面积共计 103.01 万平方米，评估的价值为人民币 25.51 亿元（评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，自 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 12 月 30 日内有效），抵押比（抵押资产价值总额与存续债券未偿还本金）为 8.50 倍。

公司以其所持有的 6 宗土地使用权用于“15 郴州新天债/PR 郴新债”抵押担保。经中威正信（北京）资产评估有限公司评估，以上 6 宗抵押土地使用权面积共计 277.89 万平方

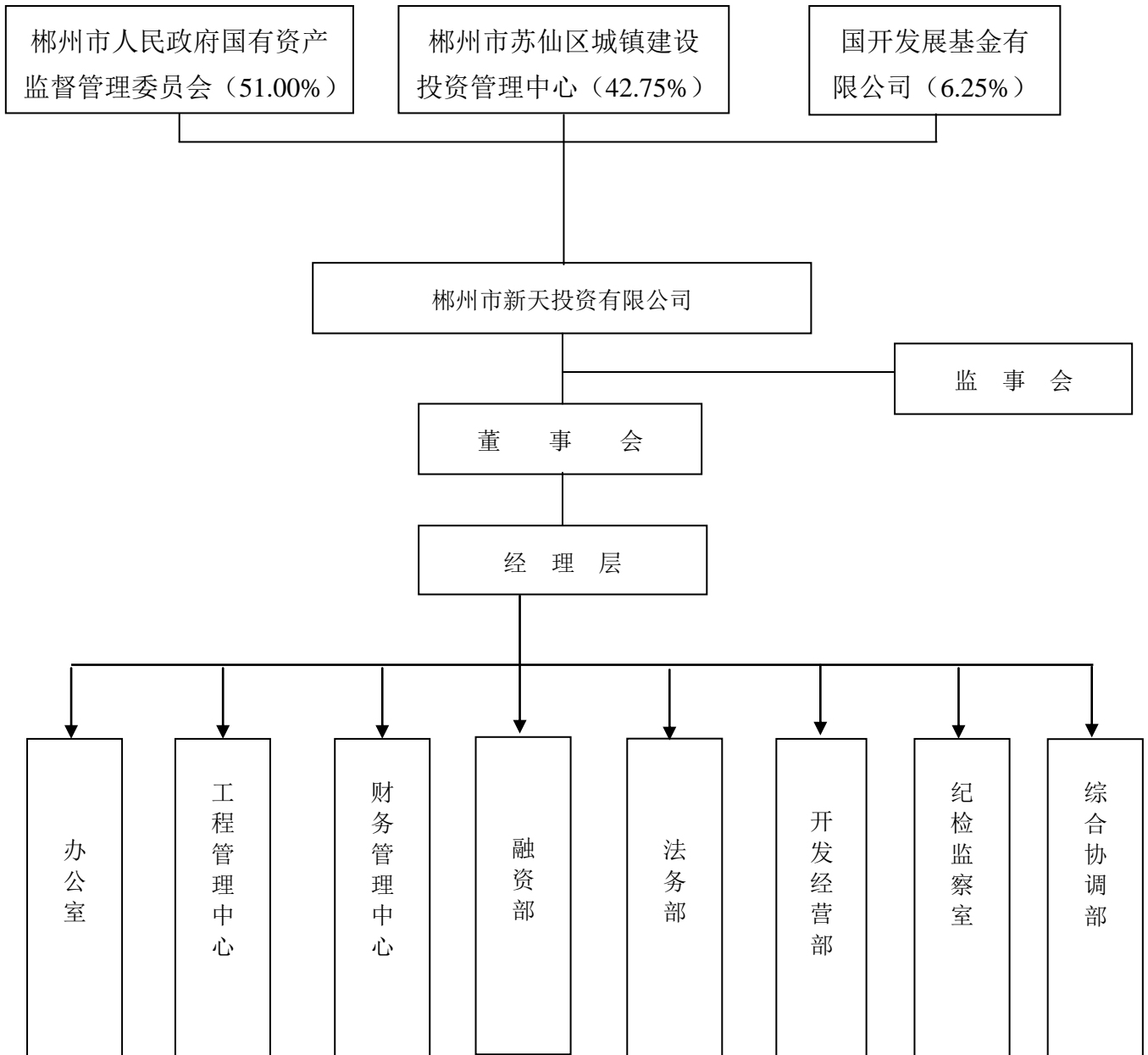
米，评估的价值为人民币 45.06 亿元（评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，自 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 12 月 30 日内有效）。抵押比为 10.73 倍。

总体来看，公司存续期债券的土地抵押保障具有较强的增信作用。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 新天治理债/PR 新天治”和“15 郴州新天债/PR 郴新债”的信用等级为 AA⁺，并维持“16 新天专项债/PR 郴新天”和“17 郴州新天债/17 郴新天”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)
郴州市苏仙区交通建设投资有限公司	10000.00	公路桥梁建设	100.00
郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司	300.00	苗木销售及绿化	100.00
郴州苏仙兴林投资有限公司	1000.00	基础设施建设	100.00
郴州市新天农村建设投资有限公司	10000.00	农民安置拆迁	100.00
郴州市苏仙区扶贫开发投资有限公司	2000.00	扶贫开发	100.00
郴州新天置业开发有限公司	1000.00	房地产开发	100.00
郴州市福天建设发展有限公司	10000.00	基础设施建设	100.00
湖南春天建设工程有限公司	2189.00	房屋建筑业	100.00
郴州市苏仙区水务投资有限公司	5000.00	其他	100.00
郴州飞天文化旅游有限责任公司	10000.00	其他	100.00
湖南长润环保科技有限公司	2189.00	技术推广服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	33.54	15.85	6.02
资产总额(亿元)	251.16	249.82	259.46
所有者权益(亿元)	152.60	155.30	163.76
短期债务(亿元)	2.83	8.34	27.22
调整后短期债务(亿元)	2.83	8.36	27.70
长期债务(亿元)	85.05	75.99	54.98
调整后长期债务(亿元)	88.86	79.99	59.92
全部债务(亿元)	87.88	84.33	82.20
调整后全部债务(亿元)	91.69	88.36	87.62
营业收入(亿元)	15.82	10.97	11.57
利润总额(亿元)	1.92	1.40	1.58
EBITDA(亿元)	4.45	3.38	3.01
经营性净现金流(亿元)	-1.26	-2.19	1.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.71	0.41	0.36
存货周转次数(次)	0.09	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.05
现金收入比(%)	71.60	42.45	46.98
营业利润率(%)	16.67	16.92	16.26
总资本收益率(%)	1.85	1.36	1.11
调整后总资本收益率(%)	1.82	1.34	1.09
净资产收益率(%)	1.26	0.90	0.96
长期债务资本化比率(%)	35.79	32.86	25.13
调整后长期债务资本化比率(%)	36.80	34.00	26.79
全部债务资本化比率(%)	36.54	35.19	33.42
调整后全部债务资本化比率(%)	37.53	36.26	34.86
资产负债率(%)	39.24	37.84	36.88
流动比率(%)	2443.78	1564.70	658.54
速动比率(%)	899.63	548.82	230.84
经营现金流动负债比(%)	-13.15	-15.06	3.51
现金短期债务比	11.86	1.90	0.22
全部债务/EBITDA(倍)	19.74	24.96	27.31
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.59	26.15	29.11
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.81	0.87

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息债务部分。调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债有息部分

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	28.13	9.19	4.55
资产总额(亿元)	199.99	193.38	198.72
所有者权益(亿元)	108.47	108.64	112.80
短期债务(亿元)	1.85	7.71	23.99
长期债务(亿元)	80.41	65.14	40.81
全部债务(亿元)	82.26	72.85	64.80
营业收入(亿元)	6.29	5.30	8.88
利润总额(亿元)	0.33	0.28	1.09
EBITDA(亿元)	2.77	1.90	2.10
经营性净现金流(亿元)	0.93	-0.61	7.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.86	0.58	0.71
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.07
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.05
现金收入比(%)	161.68	71.17	41.33
营业利润率(%)	16.69	16.70	13.26
总资本收益率(%)	1.45	1.00	1.18
净资产收益率(%)	0.31	0.26	0.97
长期债务资本化比率(%)	42.57	37.48	26.57
全部债务资本化比率(%)	43.13	40.14	36.49
资产负债率(%)	45.76	43.82	43.24
流动比率(%)	2359.53	1067.84	441.33
速动比率(%)	953.28	394.25	161.34
经营现金流动负债比(%)	12.07	-3.79	18.26
现金短期债务比(倍)	15.20	1.19	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	29.72	38.43	30.84
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.24	2.07

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变