

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015]135 号

桂阳县城市建设投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“桂阳县城市建设投资有限公司 2015 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]135 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对桂阳县城城市建设投资有限公司和其拟发行的“桂阳县城建设投资有限公司 2015 年公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定桂阳县城建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA+。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年十一月十七日

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与桂阳县城市建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与桂阳县城市建设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。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因桂阳县城市建设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。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由桂阳县城市建设投资有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 桂阳县城市建设投资有限公司 2015 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。



## 桂阳县城市建设投资有限公司 2015年公司债券信用评级报告

<p><b>评级结果</b></p> <p>主体信用等级: AA</p> <p>评级展望: 稳定</p> <p>本期债券信用等级: AA+</p> <p><b>债券概况</b></p> <p>本期债券发行额: 16 亿元</p> <p>本期债券期限: 7 年</p> <p>偿还方式: 分期偿还本金, 按年付息</p> <p>担保方式: 土地使用权抵押</p> <p><b>评级时间</b></p> <p>2015 年 11 月 17 日</p> <p><b>评级小组负责人</b></p> <p>孙 超</p> <p><b>评级小组成员</b></p> <p>吴婷婷</p> <p>邮箱:</p> <p>dfjc-gy@coamc.com.cn</p> <p>电话: 010-62299800</p> <p>传真: 010-65660988</p> <p>地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088</p>	<p><b>评级观点</b></p> <p>东方金诚认为郴州市桂阳县经济保持快速增长, 形成了采矿和制造等主导产业, 经济实力较强; 桂阳县财政收入增长较快, 财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主, 财政实力较强; 桂阳县城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)主要从事桂阳县基础设施建设和土地开发整理等业务, 主营业务具有较强的区域专营性, 在资产注入方面得到了地方政府的有力支持。</p> <p>同时, 东方金诚关注到, 桂阳县一般公共预算收入中非税收入占比较高, 财政收入存在一定程度的不稳定性; 公司在建和拟建项目投资额较大, 未来将面临较大的筹资压力; 公司资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大, 且受限制的土地使用权占比较大, 资产流动性较差; 公司经营活动现金流入对基础设施建设和土地开发整理项目回购款及与相关单位的往来款依赖较大, 未来存在一定的不确定性。</p> <p>公司以其合法拥有的评估价值为 36.00 亿元的国有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。</p> <p>东方金诚评定公司主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析和评估, 东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+, 该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障, 本期债券到期不能偿还的风险很低。</p> <p><b>主要数据和指标</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>项目</th><th>2012 年</th><th>2013 年</th><th>2014 年</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>资产总额(万元)</td><td>1080395.13</td><td>1139634.31</td><td>1375594.71</td></tr> <tr> <td>所有者权益(万元)</td><td>970820.46</td><td>1006592.14</td><td>1021755.90</td></tr> <tr> <td>全部债务(万元)</td><td>61040.00</td><td>71240.00</td><td>118365.00</td></tr> <tr> <td>营业收入(万元)</td><td>75881.39</td><td>93607.10</td><td>77931.57</td></tr> <tr> <td>利润总额(万元)</td><td>12528.37</td><td>15837.19</td><td>15163.77</td></tr> <tr> <td>EBITDA(万元)</td><td>14825.65</td><td>16919.62</td><td>16207.23</td></tr> <tr> <td>营业利润率(%)</td><td>23.97</td><td>16.72</td><td>16.74</td></tr> <tr> <td>净资产收益率(%)</td><td>1.29</td><td>1.57</td><td>1.48</td></tr> <tr> <td>资产负债率(%)</td><td>10.14</td><td>11.67</td><td>25.72</td></tr> <tr> <td>全部债务资本化比率(%)</td><td>5.92</td><td>6.61</td><td>10.38</td></tr> <tr> <td>流动比率(%)</td><td>2201.45</td><td>1821.88</td><td>578.48</td></tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA(倍)</td><td>4.12</td><td>4.21</td><td>7.30</td></tr> <tr> <td>EBITDA 利息倍数(倍)</td><td>3.37</td><td>3.57</td><td>2.27</td></tr> <tr> <td>EBITDA/本期债券摊还额(倍)</td><td>0.46</td><td>0.53</td><td>0.51</td></tr> </tbody> </table> <p>注: 表中数据来源于公司 2012 年~2014 年经审计的合并财务报表; 本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额, 即 3.20 亿元。</p>	项目	2012 年	2013 年	2014 年	资产总额(万元)	1080395.13	1139634.31	1375594.71	所有者权益(万元)	970820.46	1006592.14	1021755.90	全部债务(万元)	61040.00	71240.00	118365.00	营业收入(万元)	75881.39	93607.10	77931.57	利润总额(万元)	12528.37	15837.19	15163.77	EBITDA(万元)	14825.65	16919.62	16207.23	营业利润率(%)	23.97	16.72	16.74	净资产收益率(%)	1.29	1.57	1.48	资产负债率(%)	10.14	11.67	25.72	全部债务资本化比率(%)	5.92	6.61	10.38	流动比率(%)	2201.45	1821.88	578.48	全部债务/EBITDA(倍)	4.12	4.21	7.30	EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	3.57	2.27	EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.46	0.53	0.51
项目	2012 年	2013 年	2014 年																																																										
资产总额(万元)	1080395.13	1139634.31	1375594.71																																																										
所有者权益(万元)	970820.46	1006592.14	1021755.90																																																										
全部债务(万元)	61040.00	71240.00	118365.00																																																										
营业收入(万元)	75881.39	93607.10	77931.57																																																										
利润总额(万元)	12528.37	15837.19	15163.77																																																										
EBITDA(万元)	14825.65	16919.62	16207.23																																																										
营业利润率(%)	23.97	16.72	16.74																																																										
净资产收益率(%)	1.29	1.57	1.48																																																										
资产负债率(%)	10.14	11.67	25.72																																																										
全部债务资本化比率(%)	5.92	6.61	10.38																																																										
流动比率(%)	2201.45	1821.88	578.48																																																										
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	4.21	7.30																																																										
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	3.57	2.27																																																										
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.46	0.53	0.51																																																										

### 评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA+

### 债券概况

本期债券发行额: 16 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 分期偿还本金, 按年付息

担保方式: 土地使用权抵押

### 评级时间

2015 年 11 月 17 日

### 评级小组负责人

孙 超

### 评级小组成员

吴婷婷

邮箱:

df.jc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

### 优势

- 近年来桂阳县经济保持快速增长, 形成了采矿和制造等主导产业, 经济实力较强;
- 桂阳县财政收入增长较快, 财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主, 财政实力较强;
- 公司主要从事桂阳县基础设施建设和土地开发整理等业务, 主营业务具有较强的区域专营性, 在资产注入方面得到了地方政府的有力支持;
- 公司以其合法拥有的评估价值为 36.00 亿元的国有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。

### 关注

- 近年来桂阳县一般公共预算收入中非税收入占比较高, 财政收入存在一定程度的不稳定性;
- 公司在建和拟建项目投资额较大, 未来将面临较大的筹资压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大, 且受限制的土地使用权占比较大, 资产流动性较差;
- 公司经营活动现金流入对基础设施建设和土地开发整理项目回购款及与相关单位的往来款依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

## 主体概况

桂阳县城市建设投资有限公司（以下简称“桂阳城投”或“公司”）是经郴州市桂阳县人民政府批准，由桂阳县财政局于 2001 年 12 月 28 日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为 100.00 万元人民币。经数次增资，截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为 30000.00 万元人民币，桂阳县财政局是公司唯一股东和实际控制人。

公司是郴州市桂阳县最重要的基础设施建设主体，主要从事桂阳县基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2014 年末，公司共拥有 1 家控股子公司开元（桂阳）投资有限公司，公司持有 51.00% 股权。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

桂阳城投拟公开发行总额为人民币 16.00 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例，即每年 3.20 亿元偿还本期债券本金；本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息 1 次，后五期利息随本金一起支付。

公司以其合法拥有的评估价值为 36.00 亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

### 募集资金用途

本期债券拟募集资金 16.00 亿元，其中 13.00 亿元用于桂阳县工业园创新创业示范基地、桂阳县城区供水提质改造等项目建设，剩余 3.00 亿元用于补充流动资金。募集资金使用情况见表 1。

表 1：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	募投项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金占项目总投资比例
桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目	92949.45	55000.00	59.17
桂阳县桃源水库建设工程项目	50572.00	25000.00	49.43
桂阳县养老院建设项目	32210.97	15000.00	46.57
桂阳县医疗康复中心建设项目	26805.49	12000.00	44.77
桂阳县城区供水提质改造项目	22718.13	10000.00	44.02
桂阳县重点镇集中供水工程项目	30076.31	13000.00	43.22
合 计	255332.35	130000.00	50.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 1. 桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目

该项目位于桂阳县工业园长富项目区，总建筑面积 641660.00 平方米，主要建设内容涵盖场地整形工程、桩基础工程、停车场工程、建筑安装工程、基础设施配套管网工程与道路工程、绿化亮化工程、其他零星工程。该项目的建设对于桂阳县承接东部地区产业转移，支持中小企业的发展具有重要意义。

该项目已经获得桂阳县发展和改革局、桂阳县环境保护局、桂阳县国土资源局等政府部门批复。

表 2：桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
桂阳县发展和改革局	《桂阳县发展和改革局关于桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目可行性研究报告的批复》	桂政发改[2015]52号
桂阳县环境保护局	《关于桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目环境影响报告书的批复》	桂环评[2015]128号
桂阳县国土资源局	《关于桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目用地预审意见》	桂国土资预审[2015]5号
桂阳县发展和改革局	《关于桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目节能评估的批复》	桂发改[2015]24号
桂阳县城乡规划局	《建设项目选址意见书》	桂规字2015T第013号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 92949.45 万元，已于 2015 年 5 月开工，截至 2015 年 6 月末，累计投资 4647.47 万元。

## 2. 桂阳县桃源水库建设工程项目

该项目位于桂阳县北部，项目分为配水枢纽和灌区两大部分。其中配水枢纽位于湘江四级支流崔江河泗州乡桃源村凹背河段，距桂阳县城 63 公里。灌区涉及莲塘、泗州、流峰、樟木、敖泉、十字、余田、板桥、塘市、四里等 10 个乡镇。工程建成后可有效利用水库的调节能力，有效缓解本地区水资源供需矛盾。

该项目已经获得湖南省发展和改革委员会、湖南省环境保护厅、湖南省国土资源厅等政府部门批复。

表 3：桂阳县桃源水库建设工程项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
湖南省发展和改革委员会	《关于郴州市桂阳县桃源水库工程可行性研究报告的批复》	湘发改农[2012]1387号
湖南省环境保护厅	《关于湖南省郴州桂阳县桃源水库工程环境影响报告书批复》	湘环评[2012]176号
湖南省国土资源厅	《关于桂阳县桃源水库工程项目建设用地预审意见》	湘国土资预审字[2012]95号
湖南省发展和改革委员会	《固定资产投资项目节能登记备案表》	湘发改环资备字[2012]155号
湖南省住房和城乡建设厅	《建设项目选址意见书》	建规（选）字第 430000201200063号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 50572.00 万元，已于 2012 年 11 月开工，截至 2015 年 6 月末，累计投资 19723.08 万元。

### 3. 桂阳县养老院建设项目

该项目位于桂阳县龙潭街道白云村，项目规划用地 197779.59 平方米，规划床位 1488 个，总建筑面积 96912 平方米，其中老年人公寓 74400 平方米，生活服务楼 1200 平方米，医疗服务楼 1800 平方米，购置相关设备，配套建设水、电、路、环保等相关基础设施。该项目的建设将在一定程度上有利促进当地养老事业发展。

该项目已经获得桂阳县发展和改革局、桂阳县环境保护局、桂阳县国土资源局等政府部门批复。

**表 4：桂阳县养老院建设项目审批情况**

审批单位	审批文件	审批文号
桂阳县发展和改革局	《桂阳县发展和改革局关于桂阳县养老院建设项目可行性研究报告的批复》	桂发改[2014]108号
桂阳县环境保护局	《关于桂阳县养老院建设项目环境影响报告书的批复》	桂环评[2014]126号
桂阳县国土资源局	《关于桂阳县养老院建设项目用地预审意见》	桂国土资预审[2014]25号
桂阳县发展和改革局	《关于桂阳县养老院建设项目节能评估的批复》	桂发改[2014]89号
桂阳县城乡规划局	《建设项目选址意见书》	桂规字2014T第055号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 32210.97 万元，已于 2015 年 1 月开工，截至 2015 年 6 月末，累计投资 6442.19 万元。

### 4. 桂阳县医疗康复中心建设项目

该项目位于桂阳县龙潭街道白云村，项目规划用地 44514.23 平方米，规划床位 1428 个，总建筑面积 55989.99 平方米，包括医技楼 9553.62 平方米，住院楼 8733.82 平方米，检验楼 3774.47 平方米、康复疗养楼 23330.11 平方米等。该项目的建设将把预防、医疗、康复相互联系，组成一个统一体，有利于桂阳县现代康复医学的发展。

该项目已经获得桂阳县发展和改革局、桂阳县环境保护局、桂阳县国土资源局等政府部门批复。

**表 5：桂阳县医疗康复中心建设项目审批情况**

审批单位	审批文件	审批文号
桂阳县发展和改革局	《桂阳县发展和改革局关于桂阳县医疗康复中心建设项目可行性研究报告的批复》	桂发改[2015]62号
桂阳县环境保护局	《关于桂阳县医疗康复中心建设项目环境影响报告书的批复》	桂环评[2015]131号
桂阳县国土资源局	《关于桂阳县医疗康复中心建设项目用地预审意见》	桂国资预审[2015]11号
桂阳县发展和改革局	《固定资产投资项目节能登记表》	桂能评备字(2015)020号
桂阳县城乡规划局	《建设项目选址意见书》	桂规字2015T第014号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 26805.49 万元，已于 2015 年 5 月开工，截至 2015 年 6 月末，累计投资 1340.27 万元。

## 5. 桂阳县城区供水提质改造工程项目

该项目位于桂阳县城区内，项目主要建设内容包括对桂阳县第二水厂和第三水厂制水工艺进行混凝沉淀工艺提质改造。该项目的建设有利于保证桂阳县城供水安全，满足城市用水要求。

该项目已经获得桂阳县发展和改革局、桂阳县环境保护局、桂阳县国土资源局等政府部门批复。

表 6：桂阳县城区供水提质改造项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
桂阳县发展和改革局	《关于桂阳县城区供水提质改造项目可行性研究报告的批复》	桂政发改[2013]69号
桂阳县环境保护局	《关于桂阳县城区供水提质改造项目环境影响报告书的批复》	桂环评[2013]116号
桂阳县国土资源局	《关于桂阳县城区供水提质改造项目用地预审意见》	桂国土资预审[2013]40号
桂阳县发展和改革局	《固定资产投资项目节能登记表》	桂能评备字(2013)029号
桂阳县城乡规划局	《建设项目选址意见书》	桂规字2013T第128号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 22718.13 万元，已于 2013 年 8 月开工，截至 2015 年 6 月末，累计投资 9087.25 万元。

## 6. 桂阳县重点镇集中供水建设工程

该项目位于桂阳县舂陵江镇、太和镇、方元镇等七镇，总用地面积 69.90 亩，折合 46600.24 平方米，项目的主要建设包括取水工程和水厂净化工程。该项目的建设有利于满足村民可靠稳定用水需要，解决乡镇生活用水供需矛盾。

该项目已经获得桂阳县发展和改革局、桂阳县环境保护局、桂阳县国土资源局等政府部门批复。

表 7：桂阳县重点镇集中供水建设工程项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
桂阳县发展和改革局	《关于桂阳县重点镇集中供水建设工程可行性报告的批复》	桂政发改[2014]96号
桂阳县环境保护局	《关于桂阳县重点镇集中供水建设工程环境影响报告书的批复》	桂环评[2014]121号
桂阳县国土资源局	《关于桂阳县重点镇集中供水工程项目用地预审意见》	桂国土资预审[2014]24号
桂阳县发展和改革局	《关于桂阳县重点镇集中供水建设工程节能评估的批复》	桂发改[2014]85号
桂阳县城乡规划局	《建设项目选址意见书》	桂规字2014T第054号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 30076.31 万元，已于 2014 年 11 月开工，截至 2015 年 6 月末，累计投资 7519.08 万元。

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

2015 年前三季度我国宏观经济增速继续放缓，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，经济面临较大的下行压力

根据国家统计局初步核算，2015 年前三季度中国实现国内生产总值（GDP）487774 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.9%，比去年同期下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临较大的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年前三季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.4 和 1.4 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.5 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 9 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.9%，已持续 43 个月同比负增长。2015 年 1~9 月份，全国全社会用电量累计 41344 亿千瓦时，同比增长 0.8%，增速较上年同期回落 3.1 个百分点。

2015 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 10.3% 和 2.6%，增幅分别较上年同期回落 5.8 个百分点和 7.9 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.9%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 8.1%。

### 政策环境

今年以来，中央政府加大了财政政策实施力度，并多次降低商业银行存贷款利率及存款准备金率，预计未来一段时间内中央政府将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进新型城镇化建设及棚户区改造，加大了财政政策实施力度。

2015 年上半年，国务院进一步加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段。此外，前三季度，中央政府还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了降低首付、放松公积金信贷门槛，取消限外令，降低房屋转让手续费和及时拨付财政资金等推进棚户区改造等相关政策。

前三季度，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015 年 9 月末，广义货币（M2）余额 135.98 万亿元，同比增长 13.1%，狭义货币（M1）余额 36.44 万亿元，同比增长 11.4%。2015 前三季度，我国居民消费价

格总水平（CPI）同比增长 1.4%，涨幅较上年同期回落 0.7 个百分点。

今年以来，央行货币政策有所放松，共五次降低商业银行存贷款利率（3月 1 日、5月 11 日、6月 28 日、8月 26 日和 10 月 23 日）、五次普降金融机构存款准备金率（2月 4 日、4月 20 日、6月 28 日、9月 6 日和 10 月 23 日）。另外，央行还有针对性地对部分金融机构实施了定向降低准备金率，其中 10 月 23 日宣布为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点，以进一步支持实体经济发展。

综合分析，预计未来一段时间内，中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求等方面发挥重要作用

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达 54.77%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平。2014 年 3 月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设投资规模保持较快增长。2015 年前三季度，全国基础设施投资（不含电力）69705 亿元，同比增长 18.1%，增速比 1~8 月份回落 0.3 个百分点。其中，水利管理业投资增长 22.5%，增速比 1~8 月份提高 2.1 个百分点；公共设施管理业投资增长 20.0%，增速 1~8 月份提高 0.2 个百分点；道路运输业投资增长 18.1%，增速较 1~8 月份回落 0.3 个百分点；铁路运输业投资增长 1.8%，增速较 1~8 月份回落 8.1 个百分点。预计 2015 年四季度，城市基础设施建设投资规模将进一步加扩大。

城市基础设施建设资金需求巨大，国家通过多种方式加大城市基础设施建设的投资力度。2014 年 10 月国务院印发《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》，剥离了融资平台公司的政府融资功能，由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券募集地方发展所需的部分资金。同时，国家还进一步加大了专项债券等企业债券融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等七大类重大投资领域的支持力度；对具有一定收益的公益性事业项目还大力推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。

## 地区经济

### 1. 郴州市

郴州市位于湖南省东南部，处于长沙市和广州市的中点，相距都是 300 公里，属于“湖南南部、珠三角北部的中心城市”。同时，郴州市被列为国家级湘南承接产业转移示范区，是湖南对接粤港澳的“南大门”。截至 2014 年末，郴州市下辖 2 区（北湖区、苏仙区）、1 县级市（资兴市）、8 县（桂阳县、永兴县、宜章县等），总面积为 19388 平方公里，常住人口为 469.79 万人。

**依托较为丰富的自然资源，郴州市近年来经济增长较快，以有色、煤炭开采等资源型产业和制造业为主**

郴州市矿产资源较为丰富，素有“中国有色金属之乡”、“中国银都”、“湖南能源基地”之称。郴州市现已探明的矿产资源有 7 类 70 多种，其中钨、铋、钼、微晶石墨的储量居全国之首，锡、锌储量分别居全国第三、第四位，人均占用量位居湖南省第一。

依托较为丰富的自然资源，郴州市近年来经济增长较快，经济实力较强。2012 年～2014 年，郴州市地区生产总值(GDP)分别为 1517.3 亿元、1685.5 亿元和 1872.6 亿元，同比分别增长 12.4%、11.1% 和 10.9%。同期，按常住人口计算，郴州市的人均 GDP 分别为 32855 元、36256 元和 39999 元。2014 年，郴州市经济和财政指标在湖南省各地级市中排名中上游。据初步统计，2015 年 1～9 月，郴州市实现地区生产总值 1380.30 亿元，同比增长 8.5%。

表 8：2014 年湖南省各市（州）主要经济和财政指标

单位：亿元

城市	地区生产总值	人均生产总值（元）	财政总收入 <sup>1</sup>	一般公共预算收入	工业增加值	固定资产投资	社会消费品零售总额
长沙市	7824.81	107683	1003.08	632.80	3574.93	5435.75	3162.07
岳阳市	2669.39	47709	256.35	121.74	1305.58	1790.13	880.31
常德市	2514.15	43215	185.00	134.92	1085.70	1547.72	819.79
衡阳市	2395.56	32921	235.66	172.36	979.50	1767.01	825.51
株洲市	2160.51	54545	264.00	167.38	1138.00	1837.10	743.30
<b>郴州市</b>	<b>1872.58</b>	<b>39999</b>	<b>240.40</b>	<b>171.69</b>	<b>985.90</b>	<b>1814.56</b>	<b>706.74</b>
湘潭市	1570.56	55968	159.40	107.20	818.26	1503.35	449.97
永州市	1299.93	24267	113.39	80.61	416.03	1303.54	423.27
邵阳市	1261.61	17498	116.98	79.73	407.19	1267.77	488.21
益阳市	1253.15	28596	94.91	59.44	500.01	1030.64	454.18
娄底市	1210.91	31508	95.35	58.91	584.94	938.94	381.35
怀化市	1181.01	24363	100.13	66.19	459.56	851.35	405.35
湘西州	457.00	17508	64.60	37.75	125.30	298.95	203.45
张家界市	410.02	27051	41.22	28.57	81.60	250.90	138.40

资料来源：湖南省各地级市（州）2014 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

<sup>1</sup> 财政总收入=一般公共预算收入+上划收入。

近年来，郴州市产业结构呈现典型的“二三一”结构，第二产业在地区经济中地位突出。2014年，郴州市第一产业实现增加值181.2亿元，同比增长4.7%；第二产业实现增加值1064.1亿元，同比增长11.5%；第三产业实现增加值627.3亿元，同比增长11.5%，三次产业结构为9.7:56.8:33.5。

近年来，郴州市工业整体运行较为良好，以有色、煤炭开采等传统资源型产业为主，制造业占据重要地位。2012年~2014年，郴州市全部工业增加值分别为819.0亿元、901.6亿元和985.9亿元，同比分别增长14.1%、11.8%和11.5%。2014年，郴州市采矿业和制造业等高能耗产业增加值占全市规模以上工业增加值的比重为49.7%，增速为12.4%；郴州市高加工和高技术工业尚处于起步阶段，2014年高加工度工业和高技术产业占比分别为24.3%和9.2%，增速分别为24.7%和42.1%。

## 2. 桂阳县

桂阳县位于湘南门户郴州市西部，毗邻广东、港澳，与永州、衡阳等地接壤，是郴州市面积最大、人口最多的一个县，也是湖南省承接产业转移发展加工贸易试点县。截至2014年末，桂阳县下辖17个镇、6个乡，区域面积为2973平方公里，常住人口为71.12万人。

**近年来桂阳县经济保持快速增长，固定资产投资和消费对经济增长贡献较大，经济实力较强**

近年来，桂阳县经济保持快速增长。2012年~2014年，桂阳县GDP分别为225.16亿元、256.50亿元和289.80亿元，同比分别增长12.40%、11.30%和11.80%；按常住人口计算，人均GDP分别为31978元、36372元和40894元。2014年，桂阳县经济和财政指标在郴州市各县（区、市）中均居于前列。

**表9：2014年郴州市主要县（市、区）部分经济和财政指标情况**

单位：亿元、%

县（市、区）	GDP 金额	GDP 增速	全社会固定 资产投资	社会消费品零 售总额	一般公共 预算收入
北湖区	296.01	10.9	265.50	264.49	14.25
<b>桂阳县</b>	<b>289.80</b>	<b>11.8</b>	<b>259.09</b>	<b>80.52</b>	<b>20.63</b>
资兴市	277.08	12.1	246.97	62.19	18.4
永兴县	266.82	12.3	224.15	61.30	18.55
苏仙区	251.81	11.8	266.40	84.44	10.50
宜章县	166.66	11.4	166.19	64.27	12.01
嘉禾县	118.46	10.1	79.99	17.41	8.18
临武县	100.29	10.4	94.73	25.70	7.79
安仁县	69.85	11.4	106.49	30.69	3.01
汝城县	46.85	10.3	63.59	9.57	5.96
桂东县	24.54	10.3	41.44	6.17	1.36

资料来源：郴州市各县（市、区）2014年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2012年~2014年，桂阳县全社会固定资产投资分别完成188.25亿元、211.3

亿元和 259.1 亿元，同比分别增长 30.0%、34.5% 和 22.6%。同期，桂阳县社会消费品零售总额分别完成 62.8 亿元、71.3 亿元和 80.5 亿元，同比分别增长 15.3%、13.4% 和 13.0%。

2015 年 1~6 月，桂阳县地区生产总值为 141.13 亿元，同比增长 8.5%；实现消费品零售额 45.89 亿元，同比增长 12.5%；完成固定资产投资 124.92 亿元，同比增长 19.1%。

### 桂阳县烟叶和矿产资源丰富，逐步形成了烤烟种植业、采矿业和制造业等主导产业

2014 年，桂阳县第一产业增加值 38.9 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 150 亿元，同比增长 11.4%；第三产业增加值 100.9 亿元，同比增长 15.0%。三次产业结构为 13.4:51.8:34.8，第二产业是拉动桂阳县经济发展的主要动力。

桂阳县是湖南省最大、中国第二大的烤烟种植基地，也是全国生猪调出、产粮和产油大县。2012 年~2014 年，桂阳县农林牧渔业增加值分别为 33.6 亿元、35.5 亿元和 38.9 亿元，同比分别增长 4.5%、3.0% 和 4.7%。2014 年，桂阳县烤烟种植面积为 13.95 千公顷，产量 3.06 万吨，是湖南省唯一产值过 5 亿元、税收过亿元的单个农产品，“桂阳烟叶”品牌影响居于湖南省首位。

依托较为丰富的矿产资源<sup>2</sup>，桂阳县逐步形成了采矿业和制造业等主导产业。2012 年~2014 年，桂阳县全部工业增加值分别为 111.3 亿元、128.3 亿元和 142.4 亿元，同比分别增长 14.8%、12.1% 和 11.6%。其中，2014 年，桂阳县有色、煤炭等采矿业规模以上工业增加值为 25.07 亿元，占规模以上工业增加值比重为 14.9%，同比下降 29.0%，主要是受煤炭景气下行影响所致；非金属矿物制品、有色冶炼等制造业规模以上工业增加值为 136.47 亿元，占比为 81.2%，同比增长 25.3%，代表性企业有黄沙坪矿业分公司、湖南宝山有色金属矿业有限责任公司等。

## 财政状况

根据《湖南省人民政府关于完善财政体制推行“省直管县”改革的通知》（湘发[2010]3 号）文件，自 2010 年 1 月 1 日起，桂阳县实行省财政直管体制，与郴州市在财政体制上相互独立，实行三级分税体制，由湖南省财政统一办理划转。

### 1. 财政收入

**桂阳县财政收入增长较快，获得了上级政府的大力支持，财政实力较强；但桂阳县一般公共预算收入以非税收入为主，在一定程度上影响财政收入的稳定性**

随着地区经济快速发展，桂阳县财政收入增长较快。2012 年~2014 年，桂阳县财政收入<sup>3</sup>分别为 30.91 亿元、38.25 亿元和 40.93 亿元，年均复合增长率为 15.1%。桂阳县财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主，2014 年，以上两项占财政收入的比重分别为 50.4% 和 46.0%。

<sup>2</sup> 桂阳县矿产资源种类多、储量大，目前县内已探明的矿藏达 11 类 103 种，其中铅、锌、铜、锡和微晶石墨储量位居全国前列，同时也是全国重点产煤县之一。

<sup>3</sup> 财政收入包括一般公共预算收入、上级补助收入、政府性基金支出和财政专户收入。

近年来，桂阳县一般公共预算收入快速增长。2012 年~2014 年，桂阳县一般公共预算收入分别为 13.09 亿元、16.34 亿元和 20.63 亿元，年均复合增长率为 25.4%，占财政收入的比重分别为 42.4%、42.7% 和 50.4%。

表 10：2012 年~2014 年桂阳县财政收入情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算收入	13.09	16.34	20.63
其中：税收收入	6.29	7.37	7.68
非税收入	6.80	8.97	12.95
政府性基金收入	3.11	4.34	1.14
上级补助收入	14.39	17.27	18.83
其中：返还性收入	0.84	0.86	0.94
一般性转移	8.40	8.97	9.79
专项转移支付	5.15	7.43	8.10
财政专户收入	0.32	0.31	0.33
财政收入	<b>30.91</b>	<b>38.25</b>	<b>40.93</b>

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

桂阳县一般公共预算收入以非税收入为主。2012 年~2014 年，桂阳县非税收入分别为 6.80 亿元、8.97 亿元和 12.95 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 51.9%、54.9% 和 62.8%，主要来源于矿产资源补偿费和国有资产处置收入。

2012 年~2014 年，桂阳县税收收入分别为 6.29 亿元、7.37 亿元和 7.68 亿元，2013 年和 2014 年同比分别增长 17.2% 和 4.2%，占一般公共预算收入的比重分别为 48.1%、45.1% 和 37.2%。从税种构成来看，桂阳县税收收入主要来源于增值税、营业税、城市维护建设税、契税和烟叶税，2014 年，上述五税合计在税收收入中占比 68.0%。

表 11：2012 年~2014 年桂阳县税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收合计	6.29	100.00	7.37	100.00	7.68	100.00
增值税	0.99	15.74	1.11	15.06	0.85	11.07
营业税	0.97	15.42	1.24	16.82	1.25	16.28
城市维护建设税	0.33	5.25	0.35	4.75	0.31	4.04
契税	1.16	18.44	1.27	17.23	1.45	18.88
烟叶税	1.34	21.30	1.62	21.98	1.41	18.36

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

从纳税行业来看，桂阳县税收收入主要来自于烤烟、有色矿业等主导产业，其中，湖南省烟草公司郴州市公司桂阳县分公司和湖南宝山有色金属矿业有限责任公司等企业税收贡献较大。2014 年，桂阳县纳税前 10 名纳税额合计为 5.73 亿元，

占财政总收入<sup>4</sup>22.0%。

表 12：2014 年桂阳县纳税前 10 位企业税收完成情况

单位：万元

公司名称	国税纳税额	地税纳税额	纳税合计
湖南省烟草公司郴州市公司桂阳县分公司	6962.00	15319.00	22281.00
湖南宝山有色金属矿业有限责任公司	6882.00	1792.70	8674.70
湖南有色金属股份有限公司黄沙坪矿业分公司	5318.00	2836.00	8154.00
桂阳腾辉矿业有限公司	5436.00	338.20	5774.20
桂阳腾昆矿业有限公司	3418.00	183.70	3601.70
桂阳县农村信用合作联社	1418.00	1111.80	2529.80
国网湖南桂阳县供电公司	1958.00	487.80	2445.80
桂阳旭达贸易有限公司	1978.00	26.80	2004.80
郴州市万通房地产发展有限公司桂阳项目部	0.00	932.60	932.60
桂阳县金盛房地产开发有限责任公司	38.00	885.60	923.60
<b>合计</b>	<b>33408.00</b>	<b>23914.20</b>	<b>57322.20</b>

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

桂阳县得到了上级政府财政的大力支持。2012 年～2014 年，桂阳县上级补助收入分别为 14.39 亿元、17.27 亿元和 18.83 亿元，在财政收入中占比分别为 46.6%、45.2% 和 46.0%。

2015 年 1～6 月，桂阳县一般公共预算收入 8.81 亿元，同比增长 0.2%；其中税收收入 3.35 亿元。

## 2. 财政支出

### 桂阳县财政支出规模不断增加，一般公共预算支出中刚性支出占比较高

2012 年～2014 年，桂阳县财政支出<sup>5</sup>分别为 31.92 亿元、39.56 亿元和 42.30 亿元，其中，一般公共预算支出占财政支出的比重分别为 85.4%、84.5% 和 93.7%。

表 13：2012 年～2014 桂阳县财政支出情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算支出	27.27	33.42	39.65
其中：一般公共服务	5.11	5.89	6.50
教育	5.75	6.11	6.81
社会保障和就业	3.37	3.98	4.68
医疗卫生	2.89	3.25	3.85
政府性基金支出	3.73	5.25	1.90
上解上级支出	0.60	0.58	0.43
财政专户支出	0.32	0.31	0.32
<b>财政支出</b>	<b>31.93</b>	<b>39.56</b>	<b>42.31</b>

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

<sup>4</sup>财政总收入=一般公共预算收入+上划收入。

<sup>5</sup>财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出、政府性基金支出和财政专户支出。

桂阳县一般公共预算支出中刚性支出<sup>6</sup>占比较大。2012年~2014年，桂阳县一般公共预算支出中刚性支出分别为17.13亿元、19.24亿元和21.84亿元，占一般公共预算支出的比重分别为62.8%、57.5%和55.1%。

2012年~2014年，桂阳县财政自给率<sup>7</sup>分别为48.0%、48.9%和52.0%。

2015年1~6月，桂阳县一般公共预算支出16.85亿元，同比增长6.97%。

### 3. 政府债务

截至2014年末，桂阳县地方政府债务余额为19.04亿元，其中直接债务为18.13亿元，主要为由财政承担偿还责任的桂阳城投公司借款。2014年，桂阳县政府综合财力为41.69亿元，债务率为45.7%。

表14：2014年末桂阳县政府债务及综合财力情况

单位：万元

地方政府债务（截至2014年末）	金额	地方政府综合财力（2014年）	金额
(一) 直接债务余额	181255	(一) 地方一般公共预算收入	206299
1、国内金融机构借款	114693	1、税收收入	76830
(1) 政府直接借款	-	2、非税收入	129469
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	114693	(二) 转移支付和税收返还收入	195910
2、向单位、个人借款	716	1、一般性转移支付收入	97828
3、拖欠工资和工程款	2409	2、专项转移支付收入	88642
4、其他	63437	3、税收返还收入	9440
(二) 担保债务余额	18239	(三) 国有土地使用权出让收入	11412
1、政府担保的融资平台债券融资	7692	(四) 财政专户收入	3288
2、政府担保向单位、个人借款	4000		
3、其他	6547		
<b>地方政府债务余额= (一) + (二)</b> <b>*50%</b>	<b>190374.5</b>	<b>地方政府综合财力= (一) + (二)</b> <b>+ (三) + (四)</b>	<b>416909</b>
<b>债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%</b>			<b>45.7%</b>

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

近年来公司营业收入及利润主要来自基础设施建设业务，毛利率水平较为稳定

公司是桂阳县最重要的基础设施建设主体，主要从事桂阳县基础设施建设和土地开发整理等业务。

2012年~2014年，公司营业收入分别为7.59亿元、9.36亿元和7.79亿元，其中，基础设施建设业务占营业收入的比例分别为90.62%、85.33%和94.26%。同期，土地开发整理业务收入是公司营业收入重要补充，占营业收入比重分别为

<sup>6</sup> 刚性支出包括一般公共服务、社会保障和就业、教育和医疗卫生等支出。

<sup>7</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

9.29%、14.60%和5.65%。

表15：2012年~2014年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2012年		2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	68765.35	90.62	79877.96	85.33	73460.91	94.26
土地开发整理	7049.04	9.29	13669.40	14.60	4399.84	5.65
其他	67.00	0.09	59.74	0.06	70.82	0.09
<b>营业收入</b>	<b>75881.39</b>	<b>100.00</b>	<b>93607.10</b>	<b>100.00</b>	<b>77931.57</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	16950.30	93.17	13312.99	85.06	12243.49	93.84
土地开发整理	1174.84	6.46	2278.23	14.56	733.31	5.62
其他	67.00	0.37	59.74	0.38	70.82	0.54
<b>毛利润</b>	<b>18192.14</b>	<b>100.00</b>	<b>15650.96</b>	<b>100.00</b>	<b>13047.61</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	24.65		16.67		16.67	
土地开发整理	16.67		16.67		16.67	
其他	100.00		100.00		100.00	
<b>毛利率</b>	<b>23.97</b>		<b>16.72</b>		<b>16.74</b>	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年，公司毛利率分别为23.97%、16.72%和16.74%，毛利率水平较为平稳，主要是公司大部分基础设施建设业务采用统一的20%投资回报率所致。2012年，公司毛利率相对较高，主要是当年确认收入的二三水厂项目毛利率较高所致。

### 基础设施建设

公司作为桂阳县最重要的基础设施建设主体，承担了桂阳县的道路建设、生态环境治理、污水处理工程等基础设施和棚户区改造业务，具有较强的区域专营性

经桂阳县政府的授权，公司承担了桂阳县的道路建设、生态环境治理、污水处理工程等基础设施和棚户区改造业务。

公司承担的基础设施建设项目主要由公司本部负责。根据公司与桂阳县人民政府签订的框架性协议和代建协议，公司承担的基础设施项目建设主要采取“企业投资建设，政府一次性付款”模式和投资建设与转让收购模式，资金来源均为公司自有资金和外部融资。前者在项目完工后，由桂阳县政府一次性结算，结算款为项目投资额加成20%的投资回报，公司按完工进度确认基础设施建设收入；后者则在项目完工后，由桂阳县政府负责收购，项目收购价款为建设投资款的120%，收购资金从项目建设期开始由桂阳县政府分逐年支付给公司，且在回购期满之时全额付清，公司每年按收取的收购价款确认相关收入。此外，公司承担的本期募投项目建设完工后，将转为公司自有经营资产，由公司通过销售、出租等方式获取收入。

自成立以来，公司先后完成了二三水厂、S214线腊黄公路一期工程、桂临路与珍珠大道交叉路口绿化工程等项目，总投资额约为14亿元。2012年~2014年，

公司确认基础设施建设收入分别为 6.88 亿元、7.99 亿元和 7.35 亿元。

表 16：2012 年~2014 年公司已确认的部分项目收入情况

单位：万元

项目名称	2012 年		2013 年		2014 年	
	投资额	确认收入	投资额	确认收入	投资额	确认收入
二三水厂	11177.25	20000.00	-	-	-	-
S214 线蜡黄段一期工程	9392.00	11270.40	1113.48	1336.17	1693.00	2031.60
蜡树下棚户区改造	9208.59	11050.31	3302.68	3963.21	555.03	666.03
S214 线蜡黄段公路	5339.23	6407.07	7361.41	8833.69	11520.63	13824.76
马鞍岭路	4400.00	5280.00	1573.61	1888.34	326.69	392.03
欧阳海广场文化公园	365.00	438.00	324.83	389.80	3147.87	3777.44
自来水公司项目	2272.92	2727.50	3495.08	4194.10	3986.95	4784.34
X055 线改建工程	510.00	612.00	3140.00	3768.00	9458.15	11349.78
雷坪矿重金属污染治理	1064.00	1276.80	10730.94	12877.12	9512.37	11414.84
郴资桂大道	1360.00	1632.00	18870.00	22644.00	20.00	24.00
县城区道路提质改造	520.00	624.00	1568.94	1882.73	4514.89	5417.87
<b>合计</b>	<b>45608.99</b>	<b>61318.08</b>	<b>51480.97</b>	<b>61777.16</b>	<b>44735.58</b>	<b>53682.69</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

截至 2014 年末，公司重点在建基础设施项目主要包括东塔公园、文化园环路、西水河综合治理、马鞍岭路建设工程和部分本期债券募投项目，计划总投资 35.28 亿元，累计投资 22.08 亿元。其中公司在建的本期募投项目分别为桂阳县城区供水提质改造工程和桂阳县重点镇集中供水工程，计划投资额为 5.28 亿元，累计投资 1.84 亿元。公司在建项目投资额较大，未来面临较大的筹资压力。

表 17：截至 2014 年末公司在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资额
东塔公园、文化园环路	30000.00	22990.00
珍珠大道景观绿化工程	6250.00	5062.00
骏马大道景观绿化工程	7165.00	5743.25
郴州至桂阳公路桂阳县段改扩建工程	13646.62	12150.00
桂阳雷坪矿区重金属污染综合治理工程	24737.66	18000.00
城郊乡政府搬迁及西水小游园建设工程	4450.00	3000.00
马鞍岭路建设工程	28000.00	15000.00
x055 线桂阳县城至永兴高亭司公路	14147.00	12860.00
桂阳县无主尾矿库隐患综合治理项目	12419.00	6807.60
西水河综合治理工程	39800.23	24776.33
桂阳县城区供水提质改造工程	22718.13	10904.70
桂阳县重点镇集中供水工程	30076.00	7519.00
龙潭西路及延伸段改造工程	8974.41	7640.00
桂阳县蔡伦北路北延伸段及接官亭路建设工程	15000.00	12148.00
省道 S214 线桂临路县工业园段道路改扩建工程	13450.28	7463.14
县污水处理厂二期工程	16000.00	3300.00
县城健康路建设工程	13400.00	8000.00
桂阳县洋市镇至雷坪镇公路改建工程	5500.00	3793.42
砷渣安全处置工程	4896.20	2681.71
百花路提质改造	3000.00	2404.00
向阳路提质改造	2200.00	1605.00
城镇棚户区改造	37011.00	26944.75
<b>合计</b>	<b>352841.53</b>	<b>220792.90</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，公司重点拟建基础设施项目主要为本期募投项目，包括桂阳县工业园创业示范基地建设、桂阳县医疗康复中心建设和桂阳县养老院建设等项目，计划总投资 16.70 亿元。公司拟建项目投资额较大，未来面临较大的筹资压力。

表 18：截至 2014 年末公司拟建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资
桂阳县樟市镇和洋市镇绕镇段市政道路工程	9050.00
县城新澄路及西河之源广场新建工程	6000.00
桂阳县工业园创业示范基地建设项目	92949.45
桂阳县医疗康复中心建设项目	26805.49
桂阳县养老院建设项目	32210.97
<b>合计</b>	<b>167015.91</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 土地开发整理

土地开发整理收入是公司营业收入的重要来源，但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来具有一定的不确定性

受桂阳县政府的委托，公司负责对桂阳县土地进行一级开发整理。公司承担的土地开发整理业务均与桂阳县人民政府签订代建协议，协议约定公司依靠自有资金和外部融资进行土地整理，待相关项目整理完成，由桂阳县政府按公司土地开发整理投入加成 20% 投资回报与公司一次性结算，公司按完工进度确认土地开发整理收入。

2014 年末，公司开发整理项目处于在建过程中，包括城北新区土地整治项目、郴资桂土地整理项目及珍珠大道周边土地储备项目，累计投资 2.09 亿元。2012 年～2014 年，公司分别确认了 0.70 亿元、1.37 亿元和 0.44 亿元土地开发整理收入，毛利率均为 16.67%。

表 19：截至 2014 年末公司在建土地开发整理项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资额
城北新区土地整理项目	5361.32	4289.06
珍珠大道周边土地储备项目	17371.63	14076.23
郴资桂大道土地整理项目	4056.60	2566.61
<b>合计</b>	<b>26789.55</b>	<b>20931.90</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 政府支持

作为桂阳县最重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面得到了政府的有力支持

资产注入方面，自 2002 年以来，桂阳县政府陆续向公司注入 74 宗土地使用权，评估价值合计为 100.29 亿元，土地使用权类型全部为出让地，用途为商住用地。

另外，2014 年，公司获得桂阳县政府补贴收入 0.67 亿元。

考虑到未来公司将继续在桂阳县基础设施建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计公司仍将获得桂阳县政府的有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.00 亿元；桂阳县财政局是公司唯一股东和实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由桂阳县政府授权县财政局行使股东职权。公司设立了董事会、监事会，聘任了经理层。

董事会由 5 人组成，其中由桂阳县政府委派 4 人，由公司职工代表大会选举 1 人。董事会每届任期 3 年，任期届满，可连派（连选）连任。设董事长一名，董事长由桂阳县政府从董事会成员中指定。

监事会由 5 人组成，其中由桂阳县政府委派 3 人，由公司职工代表大会选举 2 人。监事会每届任期 3 年，任期届满，可连派（连选）连任。公司设监事会主席一名，由桂阳县政府从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任。总经理可由董事会成员兼任，须经桂阳县政府同意。公司总经理对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，履行相应的职责。

### 管理水平

公司下设计划财务部、办公室、工程投资部、融资部和资产经营部等 5 个职能部门。

在财务管理方面，公司制定了《公司财务管理制度》，对现金收支管理、控制经费支出、福利开支、固定资产管理等进行详细规定。

在工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》，对施工现场管理、工程签证制度和工程验收制度等进行详细规定。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2012 年~2014 年合并财务报表。中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行新会计准则。

截至 2014 年末，公司纳入合并报表范围的有 1 家控股子公司开元（桂阳）投资有限公司。

### 资产构成与资产质量

**公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大，且受限制的土地使用权占比较大，资产流动性较差**

2012 年~2014 年末，公司资产总额分别为 108.04 亿元、113.96 亿元和 137.56 亿元，其中流动资产占资产总额的比例分别为 98.9%、98.8% 和 99.0%。

#### 1. 流动资产

2012 年~2014 年末，公司流动资产分别为 106.85 亿元、112.60 亿元和 136.22 亿元。2014 年末，公司流动资产主要由存货和应收账款构成，二者占流动资产的比重分别为 82.3% 和 9.3%。

2012 年~2014 年末，公司存货分别为 99.00 亿元、101.87 亿元和 112.15 亿元，主要为公司承担的基础设施项目成本和土地使用权。2014 年末，公司存货中的土地使用权账面价值为 100.29 亿元，存货的比重为 89.1%，主要为桂阳县政

府无偿注入公司所致，其中 23.29 亿元土地使用权已用于银行抵押借款，25.35 亿元土地使用权拟为本期债券还本付息提供抵押担保，两者合计占公司土地使用权的比重为 48.50%。

2012 年～2014 年末，公司应收账款<sup>8</sup>分别为 4.71 亿元、6.73 亿元和 12.67 亿元，全部为应收桂阳县财政局基础设施建设收购款。从账龄情况看，2014 年末，公司应收账款均在 1 年以内，未计提坏账准备。公司应收账款存在一定的流动性风险。

## 2. 非流动资产

2012 年～2014 年末，公司非流动资产分别为 1.19 亿元、1.37 亿元和 1.34 亿元。2014 年末，公司非流动资产主要为固定资产，占非流动资产的比重分别为 91.1%、77.6% 和 77.2%，主要为房屋建筑物。

## 资本结构

### 得益于近年来桂阳县政府的资本性投入，公司所有者权益大幅提升

2012 年～2014 年末，公司所有者权益分别为 97.08 亿元、100.66 亿元和 102.18 亿元。2014 年末，公司所有者权益中实收资本为 3.00 亿元，占比 2.94%，资本公积 92.29 亿元，占比 90.33%，主要是桂阳县政府陆续注入公司的土地使用权所致；盈余公积 0.44 亿元，占比 0.43%；未分配利润 6.24 亿元，占比 6.11%，主要是公司经营所产生的净利润累积。

**公司负债以流动负债为主，公司承担的基础设施建设项目较多，未来公司有息债务规模或将上升**

2012 年～2014 年末，公司负债总额分别为 10.96 亿元、13.30 亿元和 35.38 亿元。2014 年末，公司负债总额大幅上升，主要为应付账款和其他应付款增长所致。公司负债总额以流动负债为主，占负债总额的比重为 66.6%。

#### (1) 流动负债

2012 年～2014 年末，公司流动负债分别为 4.85 亿元、6.18 亿元和 23.55 亿元。2014 年末，公司流动负债主要由应付账款和其他应付款构成，二者占流动资产的比重为 100.0%。

2012 年～2014 年末，公司应付账款分别为 0.00 亿元、1.37 亿元和 11.44 亿元。2014 年末，公司应付账款主要为应付桂阳县市政工程公司、湖南德泰建筑工程有限公司的项目工程款。

2012 年～2014 年末，公司其他应付款分别为 4.85 亿元、4.81 亿元和 12.11 亿元。2014 年末，公司其他应付款主要是公司与桂阳县投融资管理办公室、桂阳县市政公司的往来款，其他应付款前 5 名合计占比为 86.3%。从账龄来看，公司其他应付款账龄 1 年以内的占比 87.34%。

#### (2) 非流动负债

<sup>8</sup>根据《桂阳县人民政府关于桂阳县城市建设投资有限公司应收款项资金兑付的说明》(桂政〔2015〕5 号)的安排，桂阳县人民政府将对桂阳县内 1624.72 亩商住用地陆续进行出让，所得土地出让收入将专门用于 2016～2018 年逐年偿付公司应收款项。

2012 年~2014 年末，公司非流动负债分别为 6.10 亿元、7.12 亿元和 11.84 亿元，全部为长期借款。2014 年末，公司长期借款主要为抵押借款和抵押质押借款，抵押物为公司名下的土地使用权，质押物为政府补贴收益权<sup>9</sup>和应收账款收益权<sup>10</sup>，出质人分别为湖南省县域经济与产业发展融资管理中心和湖南省保障性安居工程投资有限公司。

### (3) 全部债务

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 6.10 亿元、7.12 亿元和 11.84 亿元，占公司负债总额的比重分别为 55.7%、53.5% 和 33.5%，全部为长期借款构成的长期有息债务。

2012 年~2014 年末，公司资产负债率分别为 10.14%、11.67% 和 25.72%；同期，全部债务资本化比率分别为 5.92%、6.61% 和 10.38%。

### 3. 对外担保

截至 2014 年末，公司无对外担保事项。

## 盈利能力

### 公司利润对政府财政补贴存在一定的依赖，且补贴收入不稳定，盈利能力一般

2012 年~2014 年，公司营业收入分别为 7.59 亿元、9.36 亿元和 7.79 亿元，主要来自公司基础设施建设和土地开发整理业务，其中，2014 年公司营业收入有所下降，主要是公司土地开发整理业务收入下降所致；期间费用分别为 0.15 亿元、0.27 亿元和 0.38 亿元，占营业收入的比重分别为 2.02%、2.90% 和 4.92%。

2012 年~2014 年，公司利润总额分别为 1.25 亿元、1.58 亿元和 1.52 亿元，其中，2012 年和 2013 年，公司无补贴收入，2014 年公司补贴收入为 0.67 亿元，占当年利润总额的比例为 44.1%，公司利润对政府财政补贴存在一定依赖。

2012 年~2014 年，公司总资本收益率分别为 1.41%、1.55% 和 1.40%，净资产收益率分别为 1.29%、1.57% 和 1.48%，公司盈利能力一般。

## 现金流

### 公司经营活动现金流入对基础设施建设和土地开发整理项目回购款及与相关单位的往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性

2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入分别为 6.40 亿元、9.78 亿元和 13.95 亿元，主要是公司收到的基础设施建设和土地开发整理项目回购款及与相关单位的往来款形成的现金流入；经营活动现金流出分别为 7.31 亿元、10.97 亿元和 10.86 亿元，主要是公司支付的基础设施建设和土地开发整理工程款和与相关单位的往来款等形成的现金流出；公司经营活动产生的净现金流分别为 -0.90 亿元、-1.19 亿元和 3.10 亿元。公司经营活动现金流入对基础设施建设和土地开发整理项目回购

<sup>9</sup> 出质人为湖南省县域经济与产业发展融资管理中心，以其依据湘财建[2005]78 号文件所享有的政府补贴收益权为公司银行借款提供质押担保。

<sup>10</sup> 出质人为湖南省保障性安居工程投资有限公司，以其依法可以出质的应收账款全部权益和收益为公司银行借款提供质押担保。

款及与相关单位的往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2012年~2014年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出分别为0.00亿元、0.20亿元和1.60亿元，主要是公司于2014年11月27日和12月2日购买长沙银行短期理财产品所支付的现金；公司投资活动产生的净现金流分别0.00亿元、-0.20亿元和-1.60亿元。

2012年~2014年，公司筹资活动现金流入分别为0.98亿元、2.39亿元和3.89亿元，主要为公司银行借款所形成的现金流入；筹资活动现金流出分别为1.12亿元、1.30亿元和3.54亿元，主要为公司偿还银行借款和相应利息形成的现金流出；公司筹资活动产生的净现金流分别为-0.14亿元、1.10亿元和0.35亿元。

2012年~2014年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为1.44亿元、1.15亿元和3.00亿元，总体现金流状况不佳。

### 偿债能力

尽管公司现金流和资产对债务的保障程度较低，但业务运营得到了桂阳县政府的大力支持，公司的综合偿债能力很强，能够为本期债券提供很强的保障

2012年~2014年末，公司流动比率分别为2201.45%、1821.88%和578.48%，速动比率分别为161.66%、173.61%和102.20%，但公司流动资产中变现能力较差的存货和应收账款占比很大，资产流动性较差。

从长期偿债能力来看，2012年~2014年末，公司长期债务资本化比率分别为5.92%、6.61%和10.38%；全部债务/EBITDA分别为4.12倍、4.21倍和7.30倍，EBITDA对债务覆盖能力一般。公司经营活动现金流入对基础设施建设和土地开发整理项目回购款及与相关单位的往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为16亿元，是公司2014年末全部债务和负债总额的1.35倍和0.45倍。本期债券发行后，以公司2014年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至33.46%和21.41%。

本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在2018年~2022年分别按照本期债券发行总额的20%，即每年3.20亿元偿还本期债券本金。根据这一偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年的到期债务最高为2019年的5.52亿元。

表 20：截至 2014 年末本期债券存续期内公司长期有息债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有长期有息债务 本金到期偿还金额	合计
2015 年	—	—	—
2016 年	—	33625.00	33625.00
2017 年	—	—	—
2018 年	32000.00	7800.00	39800.00
2019 年	32000.00	23150.00	55150.00
2020 年	32000.00	—	32000.00
2021 年	32000.00	—	32000.00
2022 年	32000.00	—	32000.00
<b>合计</b>	<b>160000.00</b>	<b>64575.00</b>	<b>224575.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司资产流动性较弱，现金流对债务的保障程度较弱，但考虑到公司是桂阳县最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，桂阳县政府对公司提供较大的支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 2 月 10 日，公司无不良类和关注类贷款记录；截至本报告出具日，公司未在资本市场发行过债务融资工具。

### 抗风险能力

基于对郴州市和桂阳县经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

### 增信措施

公司以其合法拥有的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

根据公司与中国建设银行股份有限公司桂阳支行就本期债券担保签订《国有土地使用权抵押担保协议》和《抵押资产监管协议》等相关协议，公司以其合法拥有的 11 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

### 担保范围

本次抵押担保的范围为本期债券的本金、利息、违约金、债券持有人实现债权所发生的费用、支出或损失。

### 担保效力

根据深圳市广衡房地产和土地估价有限公司于 2014 年 12 月 30 日出具的编号为广衡（估）字[2014]第 067 号评估报告(评估基准日为 2014 年 12 月 25 日)，用于抵押的 11 宗土地使用权的评估价值为 36.00 亿元，抵押比率<sup>11</sup>为 2.25 倍。

公司用于抵押的 11 宗土地使用权均为出让的商住用地和住宅用地，位于桂阳县城关镇珍珠大道旁，交通较为便利，并达到了“五通一平”<sup>12</sup>的开发水平。近年来，桂阳县经济保持快速增长，带动了当地房地产市场不断发展，未来桂阳县房地产和土地市场价格大幅下降的可能性较小。

表 21：公司为本期债券提供抵押担保的土地使用权情况

单位：平方米、万元

土地证号	宗地位置	设定土地用途	面积	评估价格
桂国用[2010]第 3219 号	桂阳县城关镇珍珠大道周边地块 4	商住用地	212651.70	37533.03
桂国用[2011]第 203 号	桂阳县城关镇芙蓉东路旁	住宅	233333.10	41533.29
桂国用[2012]第 331 号	桂阳县城关镇骏马大道周边地块一	住宅	241719.00	33163.85
桂国用[2012]第 333 号	桂阳县城关镇骏马大道周边地块三	住宅	209490.30	30334.20
桂国用[2012]第 335 号	桂阳县城关镇骏马大道周边地块五	住宅	176114.50	25113.93
桂国用[2012]第 337 号	桂阳县城关镇骏马大道周边地块七	住宅	246213.20	37055.09
桂国用[2012]第 074 号	桂阳县城关镇珍珠大道旁	商住用地	200945.60	34823.87
桂国用[2012]第 077 号	桂阳县城关镇珍珠大道旁	商住用地	198516.50	35732.97
桂国用[2012]第 078 号	桂阳县城关镇珍珠大道旁	商住用地	196893.70	35814.96
桂国用[2012]第 079 号	桂阳县城关镇珍珠大道旁	商住用地	195614.40	34897.61
桂国用[2013]第 093 号	桂阳县城关镇骏马大道旁	住宅	83426.90	14024.06
<b>合计</b>		-	<b>2194918.90</b>	<b>360026.86</b>

资料来源：《国有土地使用权抵押担保协议》，东方金诚整理

## 结论

近年来桂阳县经济保持快速增长，形成了采矿和制造等主导产业，经济实力较强；桂阳县财政收入增长较快，财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主，财政实力较强；公司主要从事桂阳县基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务具有较强的区域专营性，在资产注入方面得到了地方政府的有力支持。

同时，东方金诚关注到，桂阳县一般公共预算收入中非税收入占比较高，财政收入存在一定程度的不稳定性；公司在建和拟建项目投资额较大，未来将面临较大的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大，且受限制的土地使用权占比较大，资产流动性较差；公司经营活动现金流入对基础设施建设和土地开发整理项目回购款及与相关单位的往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

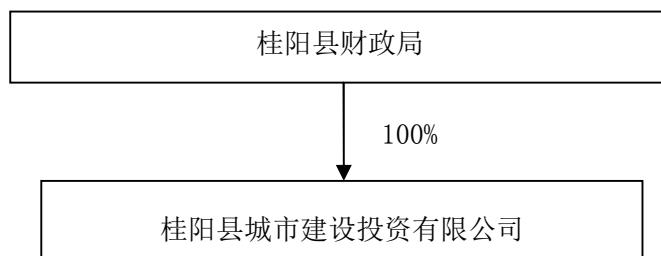
公司以其合法拥有的评估价值为 36.00 亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有一定的增信作用。

<sup>11</sup>抵押比率=抵押资产总价值/本期债券本金。

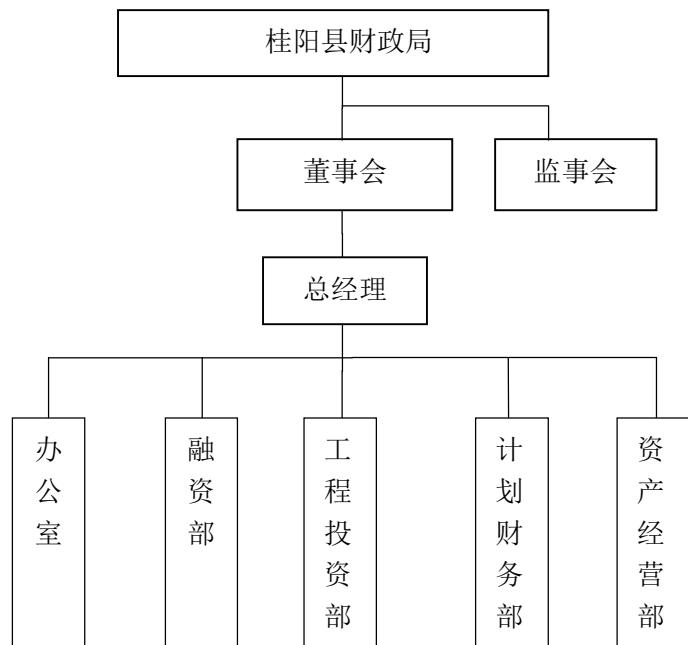
<sup>12</sup>五通一平是指土地达到通路、通上水、通下水、通电、通讯和场地平整的开发情况。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2014 年末公司股权结构图



附件二：截至 2014 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2012年末	2013年末	2014年末
流动资产：			
货币资金	14414.34	11526.82	30035.90
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	47062.12	67342.77	126708.03
预付款项	0.00	0.00	22454.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	16984.42	28425.87	45457.87
存货	990004.96	1018664.25	1121521.13
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	16000.00
流动资产合计	1068465.84	1125959.70	1362176.93
非流动资产：			
可供出售金融资产	1057.65	3057.65	3057.65
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	10871.64	10616.96	10360.13
在建工程	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	11929.29	13674.61	13417.78
资产总计	1080395.13	1139634.31	1375594.71

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2012年末	2013年末	2014年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	13725.94	114378.97
预收款项	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	4.08	4.40	4.40
应交税费	0.00	0.00	0.00
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	48530.59	48071.83	121090.43
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	48534.66	61802.17	235473.80
非流动负债：			
长期借款	61040.00	71240.00	118365.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	61040.00	71240.00	118365.00
负债合计	109574.66	133042.17	353838.80
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本（或股本）	12500.00	30000.00	30000.00
资本公积	922522.16	922936.64	922936.64
盈余公积	1252.84	2836.27	4352.26
未分配利润	34545.47	48797.84	62443.72
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计	970820.46	1004570.76	1019732.62
少数股东权益	0.00	2021.38	2023.29
所有者权益合计	970820.46	1006592.14	1021755.90
负债与所有者权益合计	1080395.13	1139634.31	1375594.71

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年	2014年
一、营业收入	75881.39	93607.10	77931.57
减：营业成本	57689.25	77956.14	64883.96
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	777.27	1524.39	1602.77
财务费用	758.56	1193.09	2233.67
资产减值损失	4127.06	-2903.71	707.40
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	12529.25	15837.19	8503.77
加：营业外收入	0.00	0.00	6660.00
减：营业外支出	0.88	0.00	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	12528.37	15837.19	15163.77
减：所得税	0.00	0.00	0.00
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	12528.37	15837.19	15163.77
其中：归属于母公司所有者的净利润	12528.37	15835.81	15161.86
少数股东损益	0.00	1.38	1.91

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年	2014年
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	36447.58	72078.71	30700.29
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	27601.43	25744.24	108842.14
经营活动现金流入小计	64049.00	97822.95	139542.43
购买商品、接受劳务支付的现金	55108.60	76929.62	65968.49
支付给职工以及为职工支付的现金	99.47	104.32	54.36
支付的各项税费	0.00	0.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	17843.68	32640.50	42544.90
经营活动现金流出小计	73051.75	109674.43	108567.75
经营活动产生的现金流量净额	-9002.75	-11851.48	30974.68
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.00	0.00	0.27
投资所支付的现金	0.00	2000.00	16000.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	2000.00	16000.27
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-2000.00	-16000.27
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	7020.00	0.00
取得借款所收到的现金	9800.00	16900.00	38900.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	9800.00	23920.00	38900.00
偿还债务所支付的现金	6307.00	7529.00	24729.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4938.78	5427.04	10636.33
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	11245.78	12956.04	35365.33
筹资活动产生的现金流量净额	-1445.78	10963.96	3534.67
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-10448.53	-2887.52	18509.08

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年	2014年
1、净利润	12528.37	15837.19	15163.77
计提的资产减值准备	4127.06	-2903.71	707.40
固定资产折旧	241.88	257.47	257.10
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.88	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	876.96	829.37	2133.28
投资损失	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-24.09	-2018.87	-2160.89
经营性应收项目的减少	-22786.33	-33722.10	-56804.14
经营性应付项目的增加	-3967.48	9869.17	71678.16
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-9002.75	-11851.48	30974.68
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	14414.34	11526.82	30035.90
减：现金的期初余额	24862.87	14414.34	11526.82
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-10448.53	-2887.52	18509.08

## 附件七：公司主要财务指标

项目名称	2012年	2013年	2014年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	23.97	16.72	16.74
总资本收益率(%)	1.41	1.55	1.40
净资产收益率(%)	1.29	1.57	1.48
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	10.14	11.67	25.72
长期债务资本化比率(%)	5.92	6.61	10.38
全部债务资本化比率(%)	5.92	6.61	10.38
流动比率(%)	2201.45	1821.88	578.48
速动比率(%)	161.66	173.61	102.20
经营现金流动负债比(%)	-18.55	-19.18	13.15
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	3.57	2.27
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	4.21	7.30
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.19	0.13
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.04	-2.93	2.09
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	1.39	0.62
存货周转次数(次)	-	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	-	0.02	0.03
现金收入比(%)	48.03	77.00	39.39
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	5.48	9.87
营业收入年平均增长率(%)	-	3.68	0.75
利润总额年平均增长率(%)	-	26.41	10.02
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.46	0.53	0.51
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.40	0.61	0.87
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.06	-0.07	0.19
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.06	-0.09	0.09

## 附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
<b>盈利指标</b>	
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%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期有息债务+短期有息债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
<b>偿债能力指标</b>	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期有息债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
<b>经营效率指标</b>	
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(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) <sup>n</sup> -1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
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/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 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。

注：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。

## 关于桂阳县城市建设投资有限公司 2015年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“桂阳县城市建设投资有限公司2015年公司债券”的存续期内密切关注桂阳县城市建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向桂阳县城市建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，桂阳县城市建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如桂阳县城市建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

