

信用等级公告

联合[2017] 181 号

联合资信评估有限公司通过对永州市零陵城建投资有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

永州市零陵城建投资有限公司
主体长期信用等级为
AA

永州市零陵城建投资有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月二十五日



永州市零陵城建投资有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于偿还有息债务

评级时间: 2017 年 9 月 25 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	8.00	3.72	12.00	27.73
资产总额(亿元)	143.20	154.42	182.47	205.52
所有者权益(亿元)	110.93	114.13	124.40	125.61
短期债务(亿元)	4.39	6.58	15.89	6.75
长期债务(亿元)	24.18	27.34	35.35	61.82
全部债务(亿元)	28.57	33.92	51.24	68.56
营业收入(亿元)	4.30	4.82	5.93	3.02
利润总额(亿元)	1.91	1.75	2.22	1.21
EBITDA(亿元)	2.10	2.24	2.94	--
经营性净现金流(亿元)	-14.51	-7.13	-1.92	-3.36
营业利润率(%)	25.89	19.18	19.00	19.88
净资产收益率(%)	1.81	1.53	1.78	--
资产负债率(%)	22.54	26.09	31.83	38.88
全部债务资本化比率(%)	20.48	22.91	29.17	35.31
流动比率(%)	1762.17	1187.75	800.76	1263.85
经营现金流流动负债比(%)	-179.19	-55.05	-8.47	-41.46
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	15.16	17.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.53	1.85	1.59	--

注: 1、2017 年上半年财务数据未经审计;

2、其他应付款、长期应付款中有息借款已纳入全部债务。

分析师

赵起锋 崔俊凯

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

评级观点

永州市零陵城建投资有限公司(以下简称“公司”或“零陵城投”)主要负责永州市零陵区基础设施建设和供水业务,是永州市重要的基础设施建设主体之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对零陵城投的评级反映了永州市及零陵区政府在资产注入、财政补贴、税收优惠和政府债务置换等方面给予公司的大力支持。联合资信也关注到,公司土地整理业务受市场行情影响较大、未来基建项目资金压力大、资产受限规模较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

永州市经济和财政实力稳步增长,对公司未来发展提供有力支持。未来,随着永州市城市基础设施及零陵古城项目的建设推进,资产和营收规模有望持续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行对公司债务水平影响较小。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信确定,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 永州市经济和财政实力稳步增长,未来城市建设需求大,公司外部环境和发展前景良好。
2. 公司作为永州市重要政府投融资平台,承担着零陵区的基础设施建设和土地整理开发任务,具有区域专营优势,并持续获得政府资金注入、财政补贴、税收优惠和政府债务置换等多种支持。
3. 随着停车场等经营性项目的建设运营,公司资产和营收规模有望扩大,营业板块将

逐步多元化、市场化。

关注

1. 公司土地整理投入较大，但近年土地出让规模受宏观经济及国家政策影响大，未来收益具有不确定性。
2. 公司从事的城市建设开发活动资金需求量较大，建设周期长，对政府政策及资金支持依赖程度高；未来投资规模大，存在一定的融资压力。
3. 公司资产主要以土地为主，受限规模较大，资产流动性偏弱。
4. 近年来，公司债务增长较快，经营性净现金流持续为负。

声 明

一、本报告引用的资料主要由永州市零陵城建投资有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

永州市零陵城建投资有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

永州市零陵城建投资有限公司(以下简称“零陵城投”或“公司”)原为永州市芝山城建投资有限公司,成立于 2003 年 3 月 18 日,系经《关于成立永州市芝山城建投资有限公司的通知》(芝政函〔2003〕4 号)批准,由永州市原芝山区人民政府以地产出资设立,初始注册资本 800 万元,已经永州永信有限责任会计师事务所于 2003 年 3 月 18 日出具永信会验字【2003】第 034 号验资报告。

2003 年 6 月 10 日,根据永州市芝山区人民政府股东会决议和修改后章程的规定,公司申请增加注册资本 32072.50 万元,均由永州市芝山区人民政府以实物增资。变更后公司注册资本 32872.50 万元,实收资本 32872.50 万元,已经永州永信达有限责任会计师事务所出具的永信会验字〔2003〕第 106 号《验资报告》审验。2005 年 9 月 13 日,公司更名为永州市零陵城建投资有限公司。2012 年 7 月 19 日,根据永州市人民政府《关于永州市零陵城建投资有限公司国有股权划转的通知》(永政函〔2012〕168 号),公司 100% 国有股权划转至永州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“永州市国资委”)。2017 年 4 月,永州市国资委以资本公积转增注册资本,公司注册资本及实收资本增加至 20 亿元。截至 2017 年 6 月底,公司注册资本及实收资本均为 20 亿元,永州市国资委持有公司全部股权,并为公司实际控制人。

公司是永州市城市基础设施建设和土地整理与开发主体之一,主要从事零陵区基础设施建设、土地整理与供水等业务。永州市零陵区政府统一将区直行政事业单位资产进行整合,移交公司管理,其中包括区直党政

机关、事业单位土地,区直行政事业单位兴办和经营的资产,区内国有农贸市场,锰业公司采矿权,区自来水公司所有资产等。公司的经营范围:筹措、管理、营运城建资金,招商引资、物资贸易、引进外资、物业管理、土地整理与开发、国有资产经营管理、政策性住房建设、环境污染防治、城市基础设施项目的投资及开发建设。

截至 2017 年 6 月底,公司下辖全资子公司 14 家,控股子公司 1 家;内设计划财务部、工程业务部、项目融资部、综合办公室、资产经营部、审计监察部、人力资源部和党群工作部共 8 个职能部门。

截至 2016 年底,公司合并资产总额 182.47 亿元,所有者权益 124.40 亿元(含少数股东权益 421.97 万元);2016 年实现营业收入 5.93 亿元,利润总额 2.22 亿元。

截至 2017 年 6 月底,公司合并资产总额 205.52 亿元,所有者权益 125.61 亿元(含少数股东权益 431.38 万元);2017 年 1~6 月,公司实现营业收入 3.02 亿元,利润总额 1.21 亿元。

公司注册地址:湖南省永州市零陵区百万庄 6 号路 110 号;法定代表人:邓家昶。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册额度为 10 亿元的中期票据,分期发行,本期拟发行 2017 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)3 亿元,期限为 5 年,用于偿还有息债务。本期中期票据采用单利按年计息,不计复利,到期一次还本,逾期不另计利息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济

发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实

现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林

绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，

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

2016年,国家继续推行地方政府债券的发行工作,同时为加强地方政府性债务管理,国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函[2016]88号,以下简称“《88号文》”),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预[2016]152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综[2016]11号文),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公

司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目主要集中在永州市零陵区。公司的经营范围、投资方向及

融资能力直接受永州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

永州市

永州现辖冷水滩、零陵两区和祁阳、东安、双牌、道县、宁远、江永、江华、新田、蓝山 9 县、金洞、回龙圩 2 个管理区，一个经济开发区，188 个乡镇，5000 多个行政村。零陵区辖 12 个乡镇，4 个街道办事处。土地总面积 1959 平方公里，耕地面积 33.27 千公顷。2015 年年末总人口为 645.09 万人，其中：城镇人口 253.04 万人，城镇化水平达到 46.3%。

永州东邻湖南郴州市、南接广东省清远市、西与广西桂林市相连、北与湖南邵阳市、衡阳市毗邻，自古便是华中、华东地区通往广东、广西、海南及西南地区的交通要塞，也是湖南对外开放的重要门户，素有“南山通衢”之称，是内地直达两广（广东、广西）、两南（海南、大西南）、两区（香港、澳门地区）的重要通道，华南与华中两大经济区的重要结合部，具有明显的双辐射功能，区位优势明显。

根据《永州市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年永州市实现地区生产总值 1565.81 亿元，同比增长 8%，增速较上年同期略微放缓。分产业看，第一产业增加值 326.73 亿元、增长 3.4%；第二产业增加值 545.44 亿元、增长 6.2%；第三产业增加值 693.64 亿元、增长 11.9%。第一、二、三次产业对全市经济增长的贡献率分别为 9.3%、28.3%、62.4%，分别拉动全市 GDP 增长 0.75、2.26、4.99 个百分点。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 28744 元，同比增长 7.2%。全市三次产业结构比重由上年的 21.8：36.5：41.7 调整为 20.9：34.8：44.3，第三产业比重提高 2.6 个百分点。2016 年，永州市规模以上工业实现增加值 323.77 亿元，增长 6.6%。

近年来，永州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显。2016 年永州市全社会固定资产投资完成 1653.09 亿元，比上年增长 14%，仍维持在较高增速水平。

从投资结构看，工业投资完成 689.63 亿元、增长 15%，占全部投资的 41.7%，其中工业技改投资 324.74 亿元、增长 13.7%；高新技术产业投资 125.52 亿元、增长 19.7%；战略性新兴产业投资 334.66 亿元、增长 21.2%；民生投资 196.87 亿元、增长 46.5%；基础设施投资 412.2 亿元、增长 57.9%。技改、新兴产业、基础设施方面的投资能改善当地工业结构，提升基础设施水平，对地方经济发展起到促进作用。

零陵区

零陵区，是永州市两个城区之一。零陵区位于湖南省南部，北与冷水滩区、东与祁阳县、南与双牌县、西与东安县、广西全州县接壤。零陵区辖 4 个街道办事处、8 个镇、4 个乡，面积 1986 平方千米，总人口 63.84 万。

根据《永州市零陵区 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年零陵区实现地方生产总值 208.25 亿元，同比增长 6.2%，其中一、二、三次产业分别实现增加值 39.97 亿元、90.60 亿元、77.68 亿元，同比分别增长 3.6%、2.8% 和 11.9%。三次产业的比重为 19.2：43.5：37.3。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 11.4%、20.4% 和 68.2%。

2016 年，零陵区规模以上工业增加值 41.9 亿元，增长 2.0%。其中，烟草制品业总产值 34.2 亿元，下降 48.9%；黑色金属冶炼业总产值 7.7 亿元，下降 4.3%；医药制造业总产值 7.2 亿元，增长 20.1%。

2016 年，零陵区完成固定资产投资 199.3 亿元，比上年增长 16.5%。其中，5000 万元以上项目投资完成 87.7 亿元，增长 10.0%，5000 万元以下项目投资完成 100.4 亿元，增长 24.1%，房地产开发投资 11.3 亿元，增长 7.4%。在项目投资中，其中工业投资 78.2 亿元，下降 9.2%，技改投资 37.1 亿元，增长 7.0%。全年固定资产投资施工项目 405 个，增长 25.4%，其中新开工项目 387 个，增长 28.1%。商品房销售面积 74.3 万平方米，增长 11.9%。

永州市财政状况

近年来永州市财政收入保持较快增长，2016年，永州市全口径地方财力为448.36亿元，同比增长11.01%。财政收入结构方面，2016年永州市全口径公共财政收入、上级补助收入、政府性基金收入占地方财力的比重分别为22.87%、62.07%、10.62%，地方财力对上级补助收入依赖较大。2016年永州市全口径公共财政收入为102.55亿元，同比增长10.89%，其中税收收入60.98亿元，同比增长10.89%，公共财政收入的增长主要依靠税收收入贡献。

2016年永州市获得上级补助收入278.29亿元，同比增长6.40%。2016年永州市政府性基金收入为47.62亿元，同比小幅下降4.49%。

地方政府债务方面，截至2016年底，永州市政府直接债务余额288.58亿元，担保债务余额15.78亿元，救助债务余额72.02亿元，永州市政府全部债务余额318.08亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%+救助债务余额*30%），债务率为70.94%，永州市地方政府债务总体水平较高。

表1 永州市全口径财政收支情况（单位：亿元）

科目	2014年	2015年	2016年
（一）公共财政收入	80.61	92.48	102.55
税收收入	47.08	54.99	60.98
非税收入	33.53	37.89	41.57
（二）上级补助收入	219.34	261.54	278.29
一般性转移支付	125.71	144.68	158.20
专项转移支付	86.96	110.09	110.60
税收返还	6.68	6.77	9.49
（三）政府性基金收入	30.19	49.86	47.62
（四）预算外收入	3.91	--	20.16
地方财力=（一）+（二）+（三）+（四）	334.05	403.88	448.36

资料来源：永州市全市及市本级财政决算草案、永州市财政局提供的2016年财政收入文件。

注：2015年预算外收入数据未获取。

表2 永州市全市政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方财力（2016年度）	金额	地方债务（截至2016年底）	金额
（一）公共财政收入	1025496	（一）直接债务余额	2885828
1. 税收收入	609780	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	415716	2. 解决地方金融风险专项借款	--
（二）转移支付和税收返还收入	2782908	3. 国内金融机构借款	--
1. 一般性转移支付收入	1582043	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--
2. 专项转移支付收入	1106006	4. 债券融资	--
3. 税收返还收入	94859	（1）中央代发地方政府债券	--
（三）国有土地使用权出让收入	473624	5. 其他（村级及其他单位借款）	--
1. 国有土地使用权出让金	329169	（二）担保债务余额	157805
2. 国有土地收益基金	--	1. 政府担保的国内金融机构借款	--
3. 农业土地开发资金	--	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
4. 其他基金类收入	144455	（三）救助债务余额	720180
（四）预算外财政专户收入	201600		--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4483628	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×30%	3180785
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			70.94%

资料来源：永州市财政局、2016年永州市一般公共财政决算表和政府性基金决算表。

零陵区财政状况

根据《永州市零陵区 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，零陵区全区财政总收入 14.1 亿元，比上年增加 2.0 亿元，增长 16.5%。其中一般预算收入 10.8 亿元，增加 1.7 亿元，增长 18.7%。

总体看，永州市财政收入保持增长，地方综合财力对上级补助依赖较大，地方债务水平较高。

3. 地区未来发展

根据《永州市城市总体规划修改方案（2009—2030）》，在 2009 年后 20 年内，永州市将充分发挥湘、粤、桂交通枢纽的区位优势，推进产业结构调整，强化中心城区职能，优化城市空间结构，提高城市竞争力；改善城市生态环境，构筑现代化大城市生态框架，保障城市经济、社会可持续发展，将永州建设成为先进工业主导，商贸、物流、旅游业发达，生态环境优美、文化底蕴深厚、城市特色突出的国家历史文化名城、湘粤桂省际区域性中心城市和现代化生态旅游宜居城市。

城市规模方面，永州市中心城区 2020 年规划人口 85 万人，2030 年规划人口 125 万人。永州市中心城区人均建设用地面积为 109.50m²/人，规划至 2030 年，城市建设用地规模 136.90 平方公里。

该方案中，将零陵区定位为历史文化名城和水系上游保护范围。零陵区作为湖南省历史文化名城，并积极申报国家历史文化名城，其发展定位应以文化旅游职能为主。零陵区位于湘江潇水上游，出于水资源保护，零陵区工业发展规模必然受到限制，并且应有严格的工业企业准入门槛。外迁污染工业，原则上不新增工业用地。

根据《永州市 2016 年度国有建设用地供应计划表》，2016 年市本级（含冷水滩区、零陵区、回龙圩管理区、金洞管理区）土地供应总量 465.88 公顷。与 2015 年度计划供应量基本

持平。

近年来，永州市经济保持了较快的增长势头，尤其 2011 年获批国家级承接产业转移示范区的政策利好有利于当地经济迅速发展。同时，财政收入增长快速，可支配财力有所提高，全市政府债务总体水平较高，地区财政收入对上级转移支付和税收返还收入依赖大。作为永州市重要的市级平台，公司未来发展机遇较大。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司是国有独资有限责任公司，永州市国资委持有公司 100% 的股权，为公司实际控制人，并授权零陵区政府对公司进行管理和资金统筹。

2. 企业规模

公司是永州市政府国有独资公司，主要负责永州市零陵区基础设施建设和土地一级开发。永州市范围内，与零陵城投具有相似职能的投融资公司还包括永州市经济建设投资发展集团有限公司（以下简称“永州经建投”）和永州市城市建设投资开发公司（以下简称“永州城投”）。零陵城投、永州经建投和永州城投作为永州市三大市级平台公司，在业务内容上近似，但业务区域有所划分。永州经建投是滨江新城内唯一的基础设施项目投融资及建设主体，其主要业务集中于基础设施项目的代建及土地整理开发；永州城投系冷水滩区的城市综合运营主体，在三大平台中规模相对较大，主营业务包括土地开发整理和工程项目建设等。

零陵城投业务范围主要集中在永州市零陵区，截至 2017 年 6 月底，公司下属全资子公司 13 家、控股子公司 1 家，业务涉及城市路网建设、城市基础设施建设、旅游开发及城市供水、锰矿开发等。近年来已建、在建的城市基础设施建设项目包括萍洲东路、零陵大道零陵段扩建工程、永州市火车南站路网建设工程、永州

市湘江东路零陵段路网建设工程等，总里程达 33 公里，基本形成了零陵城区“六纵七横”的道路骨架，零陵区城市扩容达 10 平方公里以上。2016 年 6 月，永州市零陵交通建设投资有限公司成立，主要业务定位在零陵城区以外的道路建设，零陵区城区范围内的基建任务仍由零陵城投承担，零陵城投是永州市城市建设的主力军。

3. 人员素质

公司本部高管人员包括董事长兼总经理 1 名、副总经理 3 名。

公司董事长兼总经理邓家昶先生，1980 年出生，中共党员，本科学历，经济师。历任零陵区财政局会计管理中心职员，公司计划财务部经理，零陵区城市建设投融资管理中心党组成员、副主任、公司副总经理。现任公司董事长、总经理。

截至 2016 年底，公司正式员工 103 人，其中 50 岁以上占比 2.91%，30~50 岁员工占比 60.19%、30 岁以下占比 36.89%；本科以上学历员工占比 44.66%、大专学历占比 37.46%；按照职称分，具有中级职称员工占比 27.18%；其余为初级及以下。

总体来看，公司高层管理人员有较丰富的管理经验；公司员工整体文化素质较高，能满足公司目前经营需要。

4. 政府支持

公司是永州市零陵区土地开发和基础设施建设主体，同时拥有供水、锰矿开采等经营性业务，在资本金注入、土地资源划拨、政府补助、债务置换等多方面得到了永州市政府及零陵区政府的大力支持。

资本金注入

零陵城投成立于 2003 年 3 月 18 日，由永州市原芝山区人民政府出资设立，初始注册资本 800 万元。经过股权变更和增资，截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 32872.50 万元，永州永信达有限责任会计师事务所对公司注册资本进行验资并出具永信会验资【2003】第 106 号验资报告。

根据永国资函【2017】1 号，永州市国资委以之前注入公司资本公积的国有土地使用权出资，通过转增资本方式认缴注册资本 167127.50 万元，公司注册资本及实收资本增加至 20.00 亿元。

资产注入

为进一步增强零陵城投综合实力，增强公司自主经营能力和盈利能力，零陵区政府自 2006 年起，多次向公司注入经营性土地资产（出让地），截至 2016 年底，区政府合计注入土地 132 宗，总面积 688.96 万平方米，账面价值合计 108.05 亿元（注入时，除 2.88 亿元用于置换之前股东的实物出资外，其余均计入“资本公积”；2017 年将 167127.50 万元国有土地使用权转入“实收资本”），具体明细见下表：

表 3 政府 2006 年以来资产注入情况 (单位：平方米、万元)

时间	政府文件	面积	土地价值
2006年	零政办函[2006]35、36号	187914.27	11857.39
2008年	零国资[2008] 6、9号	266680.00	5415.28
	零政办函[2008]9、10号	86667.10	7722.04
	零政办函[2008] 32、33号	72666.00	7041.34
2009年	零政函[2009]12、13号	223120.00	21263.34
	零政办函[2009]17、18号	368335.17	35176.01
	零政办函[2009]27、28号	90000.45	7839.04
2010年	零政函[2010]39、40号	472837.62	55702.78
2011年	零政函[2011]3、4号	172123.91	21707.63
	零政函[2011]25、26号	462353.37	69900.53

时间	政府文件	面积	土地价值
	零政办函[2011]23号、零政函[2011]14号	466669.00	36540.18
2012年	零政办函[2012]15号、零政函[2012]16号	1333366.10	292779.55
2013年	零政函[2013]5号	69573.30	7012.99
2014年	零政发[2014]2、3号	1693618.43	311093.79
	零政发[2014]4号、零政函[2014]23号	420199.36	94376.77
2015年	《关于将一宗国有土地注入永州市零陵城建投资有限公司的通知》	102110.30	14509.87
2016年	《关于将五宗国有土地注入永州市零陵城建投资有限公司的通知》	398715.18	80554.39
合计		6886949.56	1080492.92

资料来源：公司提供

注：土地评估价值的有效期为自评估之日起内一年，因此明细中显示的土地价值与实际账面价值略有出入；土地评估报告出具日期与会计确认时点存在差异，因此审计报告出具日期不能代表土地实际入账日期。

政府补助

公司作为永州市零陵区土地开发和基础设施建设主体，近年来持续获得政府补助资金。2014~2016年，根据零陵区财政局出具的《关于对永州市零陵城建投资有限公司给予财政补贴的通知》，公司分别获得零陵区政府补助款1.55亿元、1.73亿元和2.17亿元，均反映在“营业外收入”科目。

税收优惠

根据永州市人民政府（永政函【2012】131号）《关于永州市零陵承建投资有限公司及所属子公司有关税收优惠政策的通知》，公司及子公司取得的土地开发整理收入和政府委托建设项目收入免征营业税、承建、教育费附加；对公司及子公司所收到的财政补贴收入、土地开发整理收入和承担城市基础设施建设所获取的净收益免征企业所得税。

根据财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》（财税【2011】70号）的有关规定，自2011年1月1日起，企业从县级以上的各级政府财政部门及其他部门取得的应计入收入总额的财政性资金，凡符合相关条件的，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。

政府债务置换

截至2016年底，公司纳入政府性债务金额合计为12.76亿元，其中9.30亿元属于地方政府负有偿还责任的债务，2.18亿元属于政府负

有担保责任的债务，1.28亿元属于政府承担一定救助责任的债务。截至2017年6月底，公司共获得地方政府债务置换18658万元，反映在“长期应付款”。公司将负责对应的置换政府债务的还本付息，如公司没有及时偿还，则零陵区财政局从应拨给公司的资金中扣除。政府置换债务一定程度上缓解了公司短期偿债压力、降低融资成本。

总体看，永州市及零陵区政府对公司的支持力度较大且持续稳定，有望为公司未来发展提供有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理

公司是具有政府投资主体性质的国有独资企业，永州市国有资产监督管理委员会为公司的唯一股东，履行公司出资人职责。根据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》和国家相关的律、行政法规、政府有关政策，公司制定了《公司章程》，设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，制定了董事会和监事会议事规则，董事会和监事会分别按各自的议事规则独立有效运作。

根据《公司章程》，公司不设股东会，由永州市国有资产监督管理委员会行使股东会职权，决定企业的重大事项，批准企业的合并、分立、解散、增减注册资本和决定发行债券。

董事会成员13人，其中2名职工董事由公

司职工代表大会选举产生，其余董事由永州市国资委委派。董事任期为3年，任期届满，连派连选可以连任。董事会设董事长一人，可以设副董事长。董事长、副董事长依照法律、行政法规的规定产生，或由有任免权的机构任命、制定或委派。董事会作为公司的权力机构和决策机构，决定公司的重大事项，包括向永州市国资委报告工作，执行其决议，制定公司的经营计划和投资方案、公司年度财务预算方案、决算方案，制定公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司监事会成员不少于5人，其中职工监事的比例不得低于三分之一。公司监事会成员、主席由永州市国资委委派或指定，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会行使检查企业财务、经营效益、利润分配、资产运营，对董事、总经理、副总经理执行公司职务时违反法律、法规或者章程的行业进行纠正等职权。

公司设总经理1名，可设副总经理。总经理和副总理由有任免提议权的机构提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。总经理负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责，组织实施公司年度经营计划和投融资方案。

2. 管理水平

公司本部设立计划财务部、工程业务部、项目融资部、综合办公室、资产经营部、审计监察部、人力资源部和党群工作部共8个职能部门，部门设置能满足公司经营管理需要。公司成立时间较长，经营经验丰富，已经建立了较为完善的内部管理体系。

总预算管理制度。为管理公司的预算流程，统筹各项资金分配，公司制定了《永州市零陵城建投资有限公司总预算会计工作职责》，按照职责规定，总预算会计须认真编制公司年度收支计划和办理年终财务收支决算，统筹各项资金的分配，组织财务收入，调节各项资金的运用。严格执行《预算法》《会计法》，坚持

财经纪律和财务制度，认真做好会计核算和会计监督工作。

财产清查制度。为了保证账簿记录与实物、款项相符，公司制定了财产清查制度，成立清查小组，定期或不定期清查财产，检查本公司有关财产购置、验收、保管、领发、调拨和现金出纳、账款结算等管理制度的贯彻执行情况；库存现金每日终了由出纳自行盘点，月终与会计核对并双方签字确认；银行存款每月与开户银行核对，如有差额，编制银行存款余额调节表，找出未达账项；对各项应收应付款项，每半年至少同债权人、债务人核对一至两次，对暂存、暂付款每月清理一次；对固定资产、家具每年实地盘点一次，逐项核对登记；对办公用品及其它材料每季度或不定期盘点；对各项财产清查若发现有账实不符、毁损、短缺、非法挪用、贪污盗窃等现象发生，应及时查明原因，明确责任，并有针对性的采取措施，改进财产物资的管理工作，保护财产物资的安全、完整。

内部管理制度。为进一步强化公司财务部门内部管理，促进财务部门管理工作科学化、规范化、制度化，确保全年目标任务的顺利完成，按照机关管理制度和机关财务管理制度的有关要求，特制定本制度；严禁参加用公款支付的营业性娱乐活动，严禁赌博，违者按有关规定处理；严格工作纪律，服从工作安排，严禁上班时间内上网聊天、游戏或做其它与工作无关的事，遵守工作纪律、廉洁自律，违者按相关规定处理等规定。

为加强公司项目工程建设管理，零陵城投指定《项目工程建设管理暂行办法》，工程建设合同签订前，项目单位须将合同草案送公司工程业务部及分管领导审核，报总经理审批。重要合同须经公司工程建设审查委员会研究同意。签订工程建设合同，国家有格式范本的，要尽可能采用。合同的内容必须遵守国家的法律、法规，符合《合同法》和国家及地方有关标准和规定的规定。

总体来看，公司内部组织机构健全、法人治理结构较为完善、管理制度较为规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是永州市城市基础设施建设投融资主体之一，主要负责永州市零陵区基础设施建设和土地一级开发，另有部分供水和锰矿开采业务。2014~2016年，公司营业收入分别为4.30亿元、4.82亿元和5.93亿元，呈逐年递增趋势。其中，建设项目收入为公司主营业务收入的主要来源，近三年占比均达70%以上。供水业务收入为公司营业收入的重要补充，近三年营收基本稳定，分别为3917.77万元、4444.76万元和4953.17万元，占营业收入比重在9%左右；工程施工收入目前系自来水工程项目，占比较

小。受市场行情及政府规划影响，2015年以来没有确认过土地整理收入；锰矿开采业务自2015年起处于停产检修状态。

从毛利率看，由于建设项目统一按照代建合同由政府按规定比例进行回购，建设项目业务毛利率保持稳定，近三年均为16.67%；工程施工收入毛利率受市场材料价格及人工工资等影响波动上升，2016年为44.67%；供水业务受城区修路管线维修支出大影响导致毛利率波动中下降，2016年为39.79%。2014~2016年，公司综合毛利率分别为26.27%、19.31%和19.20%，其中2014年由于毛利率较高的土地出让业务收入规模较大，带动当年综合毛利率呈现较高水平。

2017年1~6月，公司主营业务收入3.02亿元，较上年同期小幅增长3.61%。2017年1~6月，公司综合毛利率达20.00%，与2016年水平基本持平。

表4 2014~2017年6月公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：万元、%）

行业名称	2014年			2015年			2016年			2017年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设项目收入	33819.74	78.73	16.67	42562.89	88.25	16.67	52978.02	89.40	16.67	26980.33	89.36	16.93
工程施工收入	1157.43	2.69	31.18	1215.42	2.52	57.10	1329.48	2.24	44.67	1056.9	3.50	60.00
土地整理出让收入	2920.00	6.80	87.92	--	--	--	--	--	--	--	--	--
供水收入	3917.77	9.12	44.42	4444.76	9.22	34.24	4953.17	8.36	39.79	2155.46	7.14	38.80
锰矿开采权分成收入	1073.18	2.50	86.31	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	65.93	0.15	79.43	5.82	0.01	84.54	1.79	0.00	-1018.88	--	--	--
合计	42954.06	100.00	26.27	48228.88	100.00	19.31	59262.47	100.00	19.20	30192.69	100.00	20.00

资料来源：公司审计报告；公司提供

注：其他业务收入主要系租金收入。

2. 土地出让业务

根据《关于对永州市零陵城建投资有限公司及所属子公司有关优惠政策的通知》（零政办函【2009】7号文），永州市零陵区人民政府授权公司对零陵区土地进行整理与开发，公司按照城市总体规划和土地利用总体规划申报

用地指标，获取用地批准文件后依法征收土地；按照城市总体规划，将周边地块进行平整，达到出让条件后，按照土地出让的相关规定和程序，经土地储备中心实施公开“招、拍、挂”，土地出让后，除法律规定应上缴国家的以外（上述应缴国家的部分暂按12%计提），剩余部分

全部由公司及其下属子公司享有，以补偿公司及下属子公司的土地整理与开发成本和适当的开发利润。

账务处理方面，公司在土地开发过程中实际发生的各项成本，如征地安置房补偿、房屋拆迁补偿、规划设计费、场地平整费等，按实际支出借记“存货”；土地开发完成移交零陵区国土局且将土地出让后，由零陵区财政部门将扣除上缴国家的税费外全额返还给公司，并确认收入，同时将该片土地相应的存货结转为成本，未收到土地款计入“其他应收款”。公司土地整理业务主要集中在永州市火车站及其周边、阳明大道等区域。近年来，公司土地业务受市场行情以及政府规划影响较大，2014年，公司出让土地 26613 平方米，成交价格 3650 万元；2015 年以来，公司未进行土地出让。截至 2017 年 6 月底，公司可供出让的土地面积约 7212 亩（包括达到出让条件的政府注入土地约 4836 亩），计划整理土地约 1 万亩，为公司未来土地出让收入的形成提供了一定保障。从目前全国范围来看，房地产调控仍在进行，二三线城市去库存压力较大，公司土地出让情况受市场行情影响大，该板块未来收入的实现存在一定不确定性。

3. 基础设施建设

公司是永州市城市基础设施投资、建设、运营核心企业，主要负责区域为中心城区零陵区，近几年来，公司已建和在建的城市基础设施工程包括萍洲东路、零陵大道零陵段扩建工程等，公司已成为永州市城市建设的主力军。

公司主要从事基础设施建设资金由公司自筹，根据《关于永州市零陵城建投资开发有限公司承建基础设施项目有关事宜的规定》（零政府函【2008】6 号文）以及永州市人民政府与公司签署的《基础设施建设合同》，永州市人民政府和永州市零陵区人民政府授权公司对零陵区内基础设施项目进行承建，永州市人民政府授权零陵区财政局对公司承建的市政建设

项目按年度完成情况确认并结算支付工程款项，各年度确认为收入的工程价款为区财政投资评审中心确认的年度完工量的 1.2 倍（基础设施建设完成后，工程方提交结算报告，由财政评审中心进行评审，根据评审结果加上 20% 管理费和利润，计入公司的主营业务收入）。

支付方式上，依据各项目年度完成情况，零陵区人民政府主要以现金方式支付工程款项，若公司之前获得财政拨款或财政借款，工程款项直接从财政的拨款和借款中抵扣，不足部分，由区财政逐步拨付。

财务处理方面，在城市基础设施项目建设期，公司根据基础设施建设过程中实际发生的各项支出，根据工程进度结算工程价款，计入“存货”（部分尚未明确具体项目或者没有获取发票的款项计入“预付账款”），城市基础设施在财政评审以后移交给区政府，并按成本加成 20% 确认收入，同时将该项目相应的存货结转为成本。一般来看，公司基建收入的确认与政府实际回款受财力状况、资金统筹安排影响存在一定时间差，2014~2016 年，公司建设项目收入分别为 3.38 亿元、4.26 亿元、和 5.30 亿元（其中主要项目收入成本结转情况见表 5），当年分别收到财政到款 5.01 亿元、3.85 亿元和 5.01 亿元。2017 年 1~6 月，公司确认建设项目收入 2.70 亿元（含零陵古城代建收入），收到财政到款 3.90 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司合计应收零陵区财政局工程回购款 6.70 亿元（在“应收账款”科目反映）。

公司承担零陵古城文化旅游综合保护开发项目。该项目位于零陵城区潇水东西两岸，项目内容包括该区域的景区景点建设和配套设施建设。规划用地面积为 155.54 公顷（约合 2333.10 亩），总建筑面积为 76.3 万平方米，项目开发建设用地面积为 108.48 公顷（约 1627 亩）；保护区用地面积为 47.06 公顷（705.90 亩）。项目预计建设工期为 6 年。计划总投资 70 亿元，公司代表零陵区政府投资 32 亿元（其中 9.60 亿元自筹，22.40 亿元通过外部融资解决），北

京伟光汇通文化旅游投资公司（以下简称“伟光汇通”）投资 38 亿元（其中 5.00 亿元自筹解决，其余为滚动开发回款，不涉及外部融资）。未来，伟光汇通将通过核心商业区房产出租出售、门票收入、配套体验收入等项目经营收入实现资金平衡，公司则以代建模式参与到项目的基础设施建设中，通过财政拨付的代建款进行平衡。截至 2017 年 6 月底，公司对该项目已

投资 11.18 亿元。2017 年 1~6 月，公司就该项目确认代建收入 1.99 亿元。

公司基础设施建设业务为零陵城投主要支柱，是公司近年稳定的收入来源，但区政府回购款的拨付时点具有不确定性，未到位的应收账款对公司资金形成占用。未来投资规模大，存在对外融资压力。

表 5 2015~2017 年 1~6 月主要基建项目收入和成本确认情况（单位：万元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	确认收入	结转成本	确认收入	结转成本	确认收入	结转成本	确认收入	结转成本
零陵大道工程	4730.80	3942.33	574.54	478.78	--	--	--	--
永州市香零山路桥开发有限公司工程项目/香零山改造项目	42.43	35.36	--	--	--	--	--	--
阳明大道工程	7530.90	6275.75	28768.73	23973.94	--	--	--	--
潇水西路工程	9310.42	7758.68	6458.82	5382.35	--	--	--	--
萍岛改造工程	163.28	136.07	--	--	--	--	--	--
芝山北路一期建设项目工程	9819.08	8182.57	6511.32	5426.10	--	--	--	--
柳子街整治工程项目	718.11	598.42	249.48	207.90	--	--	--	--
创卫项目工程	411.86	343.22	--	--	--	--	--	--
城市道路量化工程	838.69	698.91	--	--	--	--	--	--
湘江东路项目	--	--	--	--	27097.66	22581.38	--	--
茆江桥路项目	--	--	--	--	25880.36	21566.97	--	--
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	--	--	--	--	--	--	19860.00	16478.00
南津路和潇水东路提质改造项目	--	--	--	--	--	--	3980.00	3317.00
朝阳大道项目	--	--	--	--	--	--	3140.33	2617.34
合计	33565.57	27971.31	42562.89	35469.07	52978.02	44148.35	26980.33	22412.34

资料来源：公司提供

4. 供水业务

公司子公司永州市零陵区自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责永州市中心城区零陵区的自来水供应和管道水表安装业务，在区域具有较明显的垄断优势。截至 2017 年 6 月底，自来水公司下辖 2 座水厂，供水能力 18 万吨/日，供水范围为永州市零陵区主城区。

2014~2016 年以及 2017 年 1~6 月，公司自来水收入分别为 3917.77 万元、4444.76 万元、4953.17 万元和 2155.46 万元，近三年营业收入逐年小幅增加。公司按照湖南省水利厅、发改

委、物价局等部门的水费收缴文件对用户用水进行收费。其业务开展的资金主要来源于水费收入和水电开户费。

水价调整方面，根据 2015 年 12 月永州市发改委《关于调整市中心城区城市供水价格暨实行阶梯水价的通知》，于 2016 年 1 月 1 日起执行调整后的供水价格。调整办法包括：居民生活用水由 1.43 元/吨提高到 1.60 元/吨，非居民生活用水由 2.03 元/吨提高到 2.40 元/吨，特种行业用水由 6.00 元/吨提高到 6.40 元/吨。同时，对市中心城区居民生活用水实行阶梯价格，

具体方法为：居民生活用水量在 15m³/每户·月（含）的为第一级，其价格为 1.60 元/m³；用水量在 15~25m³/每户·月（含）的为第二级，其价格为 2.40 元/m³；用水量在 25m³/每户·月以上的为第三级，其价格为 3.20 元/m³。对家庭常住人口超过 4 口的，可按实超人数核增每人每月 4 立方米。此外，市中心城区污水处理费标准也有所提高：居民生活用水由 0.72 元/吨提高到 0.82 元/吨，非居民生活用水由 0.96 元/吨提高到 1.06 元/吨，特种用水由 1.4 元/吨提高到 1.5 元/吨。污水处理费由自来水公司在收取水费时代收。水价的提高，有利于公司供水业务收入规模及盈利能力的提升。

随着永州市经济不断发展，城区面积也将不断扩大，公司来自城市供水的收入将得到持续增长，此项业务也将成为公司未来盈利的有力保障。

5. 锰矿开采业务

公司子公司永州市零陵区锰资源综合开发有限公司（以下简称“锰业公司”）成立于 2005 年 7 月，注册资本 1000 万元，于 2014 年无偿划转至公司。

锰业公司主要负责永州市零陵区锰资源的综合开发与经营、锰矿经营收益管理、工区的审批与管理、矿区地质环境综合治理、锰资源精深技术引进与推介、申办采矿许可证、申报相关项目，是按照市场运作，实行自主经营、独立核算的国有独资公司。锰业公司内设综合办公室、经营开发部、安全生产部、督查大队、矿山地质环境治理部、工程技术部等 6 个机构，下辖 37 个工区，现有管理人员 40 人、专业技术人员 6 人。2010 年，锰业公司取得了五里牌--荷叶塘、程家--刘家、燕子冲、大科甸、坦复--雨脚塘、毛溪桥、杨梅塘--小柏塘、李家--下井、罗家等 9 个锰矿的采矿许可证，矿权面积近 45 平方公里，正式采矿面积 20 平方公里左右，开采的矿种为氧化锰和碳酸锰。经普查勘测，公司矿权范围内锰矿储藏量达 5200 万吨，

其中氧化锰储量 4000 万吨，碳酸锰储量 1200 万吨，氧化锰品味平均为 26°，铁含量为 13°，碳酸锰品味平均 10°，含铁 3°，其他成份含量均符合锰冶炼要求。

根据零陵区矿山权属和分布特点，锰业公司实行由山地使用权承包人提出申请，自愿接受锰业公司管理，锰业公司统一规划开采的开采模式，锰业公司对满足条件的山地使用权承包人准予开采，满足条件的山地使用权承包人需缴纳费用 4 万元，其中采洗矿安全环保押金 1 万元（可转入下年使用，若洗矿机主不再申办洗矿且尾泥池符合退付条件时予以退付），地质环境治理备用金 2 万元/年，预缴利润分成款 1 万元/年（配置原始指标 500 吨）。锰业公司可获得 20 元/吨的锰矿开采权分成收入，采矿指标方面，除原始指标 500 吨外，每台洗矿机组可再按 20 元/吨配置 1000 吨指标。销售方面，公司矿石主要销售给永州市零陵区本地锰冶炼企业和附近的东安、双牌、祁阳、湘潭等市县。2015 年，锰矿价格下跌，锰矿进行停产检修，受此影响，2015 年以后公司未获得锰矿业务收入。

整体看，锰矿开采业务的并入丰富了公司主营业务类型，并成为公司营收的有益补充，但在目前宏观经济下行以及去产能、去库存的背景下，该板块未来需求尚不明朗，存在一定不确定性。

6. 在建及拟建项目

公司作为永州市城市资源开发、建设、管理及运营的主体，承担着永州市内多项重大基础设施项目的建设任务。截至 2017 年 6 月底，公司主要在建项目包括零陵古城文化旅游综合保护开发项目、火车南站路网建设工程、永州市零陵区城北新区路网建设工程项目等，总投资达 81.22 亿元（零陵古城文化旅游综合保护开发项目仅包含公司负责 32 亿元部分），累计已完成投资 37.74 亿元。

表 6 截至 2017 年 6 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	计划总投资	截至 2017 年 6 月底已完成投资情况	未来投资计划		
			2017 年 7-12 月	2018	2019
阳明大道、日升东路建设工程	23830	16081	3700	4000	--
火车南站路网建设工程	104640	58800	42600	--	--
湘江东路零陵段路网建设工程	86549	45525	20800	20200	
沿江大道建设工程	57933	49618	4500	3000	815
朝阳大道	32500	18200	5750	14,000.00	
322 改线零陵段	33312	33750	--	--	--
永州市零陵区城北新区路网建设工程项目	86549	8964	13000	30000	34585
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	320000	111800	34200	50200	51100
南津路和潇水东路提质改造项目	17200	23400	--	--	--
工业园 9 条路路网工程项目	16257	8950.00	1050	6257	--
公交首末站、停车场项目	10443	2000	7000	2000	--
古城棚改安置小区(杨塘)	23000	300	5000	12000	6000
合计	812213	377388	137600	141657	92500

资料来源: 公司提供

注: 零陵古城文化旅游综合保护开发项目总投资 70 亿元, 由公司负责的投资 32 亿元。

未来三年, 公司拟建项目主要包括滨江新城路网、潇水两岸棚户区改造项目等 13 个项目, 上述项目合计总投资 182.10 亿元。其中, 零陵区地下综合管廊、新建停车场项目预计通

过经营性收入实现资金平衡, 目前正在办理前期手续。整体看, 公司未来存在较大的投资压力。

表 7 公司拟建项目未来投资情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	总投资	资金来源		未来投资计划		
			自有	贷款	2017 年 7-12 月	2018	2019
1	零陵古城路网及房建立面改造项目	97840	29352	68488	--	30000	30000
2	黄古山路及芝山路提质改造项目	20940	6282	14658	--	10000	10940
3	保障性住房建设项目	175440	52632	122808	35100	35100	35100
4	金阳楼棚改安置小区	6000	6000	--	--	6000	
5	火车站物流中心	30000	9000	21000	--	10000	10000
6	零陵区地下综合管廊	150000	45000	105000	--	30000	30000
7	新建停车场项目	120000	24000	96000	--	30000	30000
8	滨江新城路网	340000	68000	272000	20000	60000	60000
9	沿江大道风光带	95000	19000	76000	--	20000	20000
10	潇水两岸棚户区改造项目	258410	52410	206000	20000	60000	60000
11	南津路棚户区改造项目	188456	38456	150000	20000	50000	50000
12	南津渡及朝阳片区城中村改造项目	121141	25141	96000	20000	20000	30000
13	学位、床位建设项目	217800	47800	170000	6000	10000	20000
	合计	1821027	423073	1397954	121100	371100	386040

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

根据《永州市城市总体规划 2003 年-2020 年》的战略目标和永州市城市发展规划的要求，以发展经济为第一要务，进一步提高经济社会效益，在未来五年公司实力再上一个新台阶。继续推动公司向“融资多元化、运作市场化、经营企业化、管理规范化”的方向发展，使公司成为具有较大规模和较强竞争力的大型国有独资有限责任公司。

未来，公司将加大城市基础设施建设项目投入，加快永州市火车南站路网建设工程项目，永州市湘江东路零陵段路网建设工程项目等重点项目的施工进度。进一步加大辖区内土地整理与开发力度，提升资产实力和盈利能力。通过成立渣土消纳处理公司、水污处理公司、加油站建设投资公司等从事城市经营的实体，提高城市资产经营效益，使公司的经营状况更加稳健，盈利能力更加突出。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，中寅华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017 年上半年财务报表未经审计。

2015 年公司合并范围未发生变化；2016 年，公司新设永州市零陵古城基础设施投资有限公司和永州乐众棚户区改造有限公司两家全资子公司。2017 年上半年，公司新设永州市零陵区社会事业发展有限公司。整体看，上述合并范围变动对公司整体资产、收入等指标影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 182.47 亿元，所有者权益 124.40 亿元（含少数股东权益 421.97 万元）；2016 年实现营业收入 5.93 亿元，利润总额 2.22 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 205.52 亿元，所有者权益 125.61 亿元（含少数股

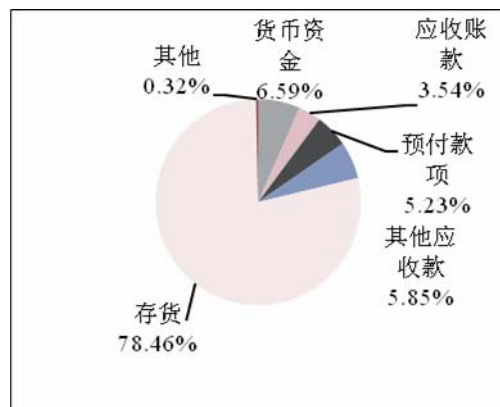
东权益 431.38 万元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.02 亿元，利润总额 1.21 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年底，公司资产总额呈快速增长趋势，年均复合增长 12.88%。近三年公司资产结构均以流动资产为主。截至 2016 年底，公司资产总额为 182.47 亿元，其中流动资产占 99.72%，非流动资产占 0.28%。

2014~2016 年底，公司流动资产不断增长，年均复合增长 12.93%，主要来自存货的增长。截至 2016 年底，公司流动资产 181.97 亿元，主要由存货（占 78.46%）、货币资金（占 6.59%）、其他应收款（占 5.85%）、预付账款（占 5.23%）、应收账款（占 3.54%）和其他（占 0.32%）。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 24.71%，主要来自银行借款、发行债券和借入的往来款增加。截至 2016 年底，公司货币资金 12.00 亿元，其中银行存款占 74.58%。另有 3.05 亿元其他货币资金，主要为购买的理财产品和保证金存款。截至 2016 年底，2.5 亿元货币资金受限。

2014~2016 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 6.12%。截至 2016 年底，公司应收账款为 6.44 亿元，较上年底增长 4.71%；从集中度看，公司应收零陵区财政局的工程回购款占公司应收账款的 98.64%，集中度较高。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 8.45%、1~2 年的占 77.45%、2 年以上的占 14.10%，应收

账款账龄主要在 2 年以内；公司 2016 年底计提坏账准备 550.30 万元，计提比例 0.85%。公司应收账款主要欠款单位为永州市零陵区财政局，坏账风险较小。

公司预付账款主要是预付工程款。2014~2016 年，由于启动项目较多，投资规模大、建设周期长，项目暂时未结算，导致预付账款年均复合增长 22.51%。截至 2016 年底，公司预付账款为 9.52 亿元，较上年底增长 3.29%；公司预付账款账龄在 1 年以内的占 3.42%，1~2 年的占 30.84%，2 年以上的占 65.74%，账龄偏长，对公司资金形成一定占用。公司预付永州市第一市政公司的工程款占总预付款的 96.40%，集中度很高。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 29.22%，主要系往来款大幅增加所致。截至 2016 年底，公司其他应收款为 10.65 亿元，较上年底增长 11.04%，主要系对永州市财政局和湖南潇湘源工业投资有限公司之间的资金往来款。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款有 5.73 亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 28.05%、1~2 年的占 35.19%、2~3 年的占 32.23%、3 年以上的占 4.53%；公司其他应收款前五大单位合计欠款 8.11 亿元，占比 72.84%，主要是应收永州市财政局往来款等，集中度比较高，往来单位主要是当地政府部门和国企，款项回收风险较小，但对公司资金形成占用。2016 年，公司共计提 0.48 亿元坏账准备。

表 8 公司其他应收账款前 5 名明细
(单位：万元、%)

单位名称	金额	比例	性质
永州市财政局	40372.46	36.26	往来款
湖南潇湘源工业投资有限公司	28679.23	25.76	往来款
永州市第一市政工程公司	4950.00	4.45	往来款
永州市零陵区东山景区建设管理委员会	3951.51	3.55	往来款
永州市雨奇实业有限公司	3142.00	2.82	暂借款
合计	81095.20	72.84	--

资料来源：公司审计报告

公司的存货主要包括土地资产、基础设施工程和供水辅助材料。2014~2016 年，公司存货不断增长，年均复合增长 11.16%，主要系政府注入的土地资产和基础设施建设工程推进所致。截至 2016 年底，公司存货 142.78 亿元，较上年底增长 14.62%。2016 年底存货构成中，土地资产合计 111.60 亿元，占存货比重为 78.16%，其余为基础设施建设工程（31.14 亿元，占比 21.81%）和少量供水辅助材料；公司未对任何类型的存货计提跌价准备。截至 2016 年底，公司存货中共计 96.25 亿元的资产已用于抵押，占存货余额的 67.41%，资产受限规模大。

2014~2016 年，公司非流动资产小幅波动，年均复合下降 1.63%，主要由固定资产（占 22.12%）、在建工程（占 67.78%）和无形资产（占 10.09%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产净额波动中有所减少，年均复合降低 4.72%。截至 2016 年底，公司固定资产原值为 0.51 亿元，较上年底增长 3.65%。其中主要是房屋建筑物和机器设备，分别占比 48.79%和 38.71%。截至 2016 年底，公司累计计提折旧 0.40 亿元，未计提减值准备，固定资产净额 0.11 亿元。公司在建工程由自来水工程构成，截至 2016 年底为 0.35 亿元。公司无形资产由土地使用权和资源开采权构成，2016 年底账面价值分别为 148.95 万元和 363.01 万元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 205.52 亿元，其中流动资产占比 99.72%。其中 2017 年 6 月底，公司流动资产 205.03 亿元，较 2016 年底增长 12.67%。公司货币资金 27.73 亿元，较上年底大幅增长 131.08%，系长期借款取得的现金；公司预付款项 10.69 亿元，较上年底增长 12.21%；公司其他应收款为 9.19 亿元，较上年底下降 13.74%，主要系与财政往来减少；存货为 150.11 亿元，较上年底小幅增长 5.14%，系项目工程及土地整理持续投入所致。

总体看，公司资产总额呈持续上升趋势，资产中以土地资产为主的存货占比大，大部分

土地已用于抵押；与政府部门的应收账款及其他应收款和预付工程款对公司资金形成一定的占用。整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 5.90%。主要系政府注入土地使资本公积增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益为 124.40 亿元，较上年底增长 9.00%，其中归属于母公司所有者权益 124.36 亿元。实收资本占归属于母公司所有者权益的 2.64%，资本公积占 87.02%，盈余公积 1.08%，未分配利润占 9.36%。

公司资本公积全部由其他资本公积构成，大部分为政府注入的土地资产。截至 2016 年底，公司资本公积中由政府累积注入的土地合计 105.17 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 125.61 亿元，整体规模与上年底相近。当期资本公积转增注册资本使公司实收资本大幅增加。

整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 34.13%。截至 2016 年底，公司负债合计为 58.07 亿元，较上年底增长 44.11%。公司负债以非流动负债为主，其中流动负债占 39.13%、非流动负债占 60.87%。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 67.53%。主要是其他应付款和应付票据增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债为 22.72 亿元，较上年底增长 75.36%。流动负债以其他应付款（占 47.20%）、一年内到期的非流动负债（占 19.45%）和应付票据（占 10.12%）为主。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，

年均复合增长 30.88%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 10.73 亿元，较上年底增长 21.07%。其他应付款主要是与永州市保障性安居工程投资建设开发有限公司、永州市雨奇实业有限公司和苏通建设集团有限公司的资金往来和暂借款。2014~2016 年底，公司其他应付款中往来有息借款分别为 38542 万元、36669 万元和 51006 万元，已计入相关债务指标中。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 272.33%。主要是农发行、交通银行等长期借款和“14 永州城建债”陆续进入还本期。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 7.49 亿元，较上年底增长 223.51%。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 20.91%，主要是长期借款的快速增长。截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 35.35 亿元，较上年底增长 29.30%。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 75.18%。截至 2016 年底，公司长期借款 19.58 亿元，受各项工程持续加大投入、公司加大举债规模影响，长期借款较上年底增长 143.65%。公司长期借款中抵押借款 16.25 亿元。

2016 年底，长期应付款 1.47 亿元，为政府债务置换的长期借款。

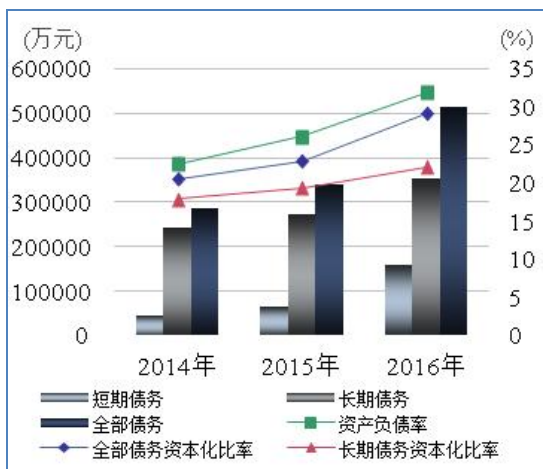
2014~2016年，公司有息债务呈快速上升趋势，年均复合增长 33.90%。截至 2016 年底，公司有息债务 51.24 亿元，其中长期债务占比 68.99%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，近三年，公司债务负担呈上升趋势。2014~2016年，公司资产负债率分别为 22.54%、26.09%和 31.83%；长期债务资本化比率分别为 17.90%、19.32%和 22.13%；全部债务资本化比率分别为 20.48%、22.91%和 29.17%。整体看，近三年公司债务规模快速上升，但整体债务负担较轻，处于可控范围。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 79.91 亿元，较上年底增长 37.60%。公司流动负债为

16.22 亿元，占比 20.30%；公司非流动负债合计为 63.68 亿元，占比 79.70%；非流动负债占比上升。截至 2017 年 6 月底，其他应付款为 11.79 亿元，较上年底增长 9.87%，主要系与零陵区财政局的往来款增长所致；一年内到期的非流动负债为 3.79 亿元，较上年底下降 49.43%；长期借款为 44.52 亿元，较上年底增长 127.35%，系棚改项目获取的国开行贷款增加所致。应付债券较上年底增加 3 亿元，系“17 零陵城建 PPN001”发行所致。

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务 68.56 亿元，较 2016 年底增长 33.82%，主要源自长期借款的增加。从构成上看，长期债务 61.82 亿元，占全部债务的 90.17%，长期债务占比较上年底大幅增长。截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均较上年底明显上升，分别为 38.88%、35.31%和 32.98%。

图 2 2014~2016 年公司负债情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来公司有息债务规模不断增长，债务指标逐年上升，但整体债务负担较轻。考虑到公司在建工程和拟建工程后续投资大，公司债务规模或将继续上升。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 17.46%。2016 年，公司实现营业

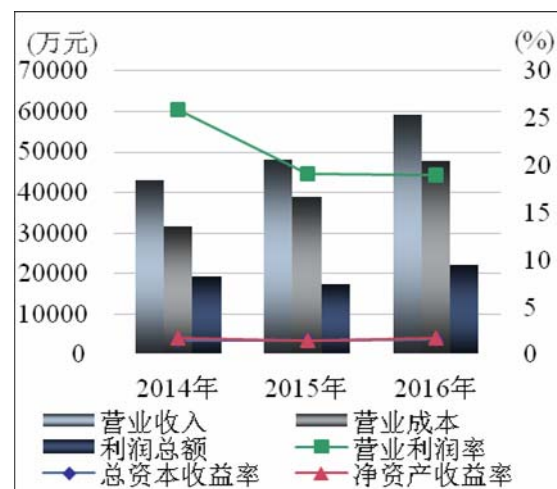
收入 5.93 亿元，同比增长 22.88%，主要系建设项目收入增加。

2014~2016 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 22.96%。2016 年，公司营业成本为 4.79 亿元，较上年增长 23.06%。2014~2016 年，公司营业利润率逐年下降，三年分别为 25.89%、19.18%和 19.00%，2014 年营业利润率较高系当年毛利较高的土地整理出让收入和锰矿开采权分成收入对当年营业利润形成较大贡献所致。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2014~2016 年，随着业务规模和人员规模的增长，管理费用不断增长，年均复合增长 6.66%；由于利息支出的增加，财务费用快速增长，年均复合增长 116.65%。2014~2016 年，公司的期间费用占营业收入比重分别为 10.31%、15.43%和 17.24%。总体看，公司费用控制能力逐年减弱，对公司利润形成一定侵蚀。

近三年，在零陵区财政局对公司承担的城市基础设施公共配套设施建设给予的财政补贴的支持下，2014~2016 年公司实现利润总额分别为 1.91 亿元、1.75 亿元和 2.22 亿元。2016 年营业外收入对利润总额的占比高达 98.00%。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性很强。

图 3 2014~2016 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2014~2016年，公司总资产收益率分别为1.55%、1.48%和1.66%；净资产收益率分别为1.81%、1.53%和1.78%，受制于业务性质，公司整体盈利能力较弱。

2017年1~6月，公司营业收入为3.02亿元，实现利润总额1.21亿元，利润仍然主要来自政府补贴；2017年1~6月，营业收入仍以建设项目收入为主，上半年公司营业利润率为19.88%，与2016年基本持平。

总体看，公司整体盈利能力弱，利润水平对政府补助依赖大；公司对期间费用控制能力有待加强。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，2015年由于土地整理业务、锰矿业务收入下滑和项目回款较少，销售商品、提供劳务收到的现金较少。2016年，由于收到工程项目款较多，公司销售商品、提供劳务收到的现金为5.60亿元，较上年增长32.70%。2014~2016年，公司现金收入比分别为136.11%、87.54%和94.54%，收现质量尚可。2014~2016年，公司收到的其他与经营活动有关的现金不断增长，年均复合增长60.16%，主要为其他应付款中的有息借款部分、财政拨款的往来款和补贴款；2016年为7.38亿元，较上年底增长70.37%。

经营现金流出方面，2014~2016年经营活动现金流出不断下降，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金减少所致。2014~2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为15.77亿元、13.08亿元和13.72亿元。2014~2016年，公司支付的其他与经营活动有关的现金年均复合下降60.81%，2016年为1.01亿元，较上年下降58.60%，系受支付往来款大幅减少影响。2014~2016年经营活动现金净流出不断收窄，分别为-14.51亿元、-7.13亿元和-1.92亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规

模较小，投资活动现金流出主要为投资支付的现金。2014~2016年公司投资活动现金净额分别为-0.31亿元、0.27亿元和-1.45亿元。投资活动现金流的变化主要与公司购买和收回理财产品有关。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金。2014~2016年，公司筹资活动现金流入波动较大，主要系2014年发行债券、2016年获得大规模贷款所致。2016年，公司筹资活动现金流入为18.59亿元，全部为借款所收到的现金。

2014~2016年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长164.31%。2016年，公司筹资活动现金流出6.94亿元，其中偿还债务支付的现金4.47亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金2.47亿元，均较上年增长。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，三年分别为20.84亿元、2.87亿元和11.65亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出分别为8.26亿元和11.63亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为4.22亿元和9.11亿元。同期，经营活动现金流量净额为-3.36亿元，现金收入比为139.74%。2017年1~6月，公司无投资活动现金流入，投资活动产生的现金净流出0.80亿元。2017年1~6月，到期债务及应付票据本息的偿付规模较大，公司筹资活动现金流出10.30亿元；当期公司借款26.00亿元、发行“17零陵城建PPN001”3亿元，筹资活动现金流净流入19.09亿元。

总体看，近年来公司收现质量尚可，受政府回款时效影响较大；公司仍然存在较大债务筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率不断下降，2016年底分别为800.76%和172.46%，2017年6月底分比为

1263.85%和338.51%。2014~2016年，经营性现金净额为负，对短期债务没有偿付能力。截至2017年6月底，公司现金类资产为27.73亿元，为短期债务的1.74倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014~2016年，公司EBITDA分别为2.10亿元、2.24亿元和2.94亿元；全部债务/EBITDA分别为13.59倍、15.16倍和17.40倍，公司整体偿债指标逐年转弱。鉴于公司政府支持力度大，公司拥有一定的土地储备，公司整体偿债能力有一定保障。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2017年6月底，公司在各家金融机构授信合计为53.82亿元，尚未使用额度为5.52亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2017年6月底，公司对外担保余额为15.65亿元，担保比率为12.46%，被担保方主要为政府平台或事业单位，其中永州市雨奇实业有限公司系民营企业，公司为其担保2.40亿元贷款。整体看，公司对外担保规模尚可，被担保方经营正常，公司或有负债风险一般。

表9 截至2017年6月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	贷款银行	担保余额	担保期限	担保方式
永州市零陵区土地开发整理储备中心	国家开发银行湖南省分行	12400	2014.12-2019.12	抵押担保
永州市城市建设投资发展有限责任公司	国家开发银行湖南省分行	2750	2004.6-2019.6	抵押担保
永州市星辉投资发展有限公司	国家开发银行湖南省分行	48000	2007.6-2022.6	抵押担保
永州市雨奇实业有限公司	工行永州分行	24000	2009.6-2017.6	抵押担保
城鑫保障性安居工程投资建设开发有限公司	交通银行	46325	2015.12-2020.12	抵押担保
永州市零陵交通建设投资有限责任公司	华融湘江银行永州分行	23000	2016.1-2022.1	保证担保
合计		156475		

资料来源：公司提供

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（机构信用代码证：G1043110200011170J），截至2017年9月4日，公司有7笔未结清关注类贷款，2笔已结清欠息，1笔关注类对外担保和1笔已结清关注类贷款。其中，7笔未结清关注类贷款经国开行湖南分行出具说明，系公司用于零陵区萍州高科技工业园基础设施建设、零陵区潇湘大道建设工程项目的项目贷款，在国家开发银行湖南省分行分类为关注类，公司对上述贷款还本付息正常，无逾期记录。并有2笔已结清欠息，经建设银行永州红太阳支行出具说明，系公司办理的住房委托贷款用于职工住房建设，由于人员调动和历史原因导致欠息，已于2008年3月26日结清。还有1笔关注类对外担保，经国家开发银行湖南省分行出具说明，公司此笔对外担保系用于永州市零陵区土地整理

储备开发中心阳明大道土地整理项目担保，被分类为关注类。有已结清的关注类贷款1笔，系由于公司财务人员的疏忽，将建设银行的还款账号填错，由于当时临近春节，业务繁多，2008年10月份才发现该笔贷款已被退回，导致延期支付的1500万对中国建设银行股份有限公司永州潇水路支行的贷款，到期日2008年1月4日，已于2008年10月7日正常收回。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及永州市经济及财力状况、永州市政府以及零陵区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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 3 亿元，分别占 2017 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 4.85% 和 4.38%，对公司债务水平影响较小。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.88% 和 35.31%。以 2017 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 39.76% 和 36.29%，公司债务负担将有所上升，但仍处于合理范围内。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，本期中期票据发行后实际债务负担和负债水平或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 8.72 亿元、8.55 亿元和 12.98 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.91 倍、2.85 倍和 4.33 倍，公司经营活动现金流入量对本期中票保障能力较强。公司经营活动现金净流量近三年均为负值，对本期中票基本不具备保障能力。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 2.10 亿元、2.24 亿元和 2.94 亿元，分别为本期中期票据的 0.70 倍、0.75 倍和 0.98 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力一般。

综上所述，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力一般。

十、结论

永州市近年经济稳步发展，固定资产投资持续增长。城市建设需求较大，基础设施投资力度将加大，公司面临良好的区域经济环境。

公司是永州市零陵区土地开发和基础设施主体，在资本金注入、土地资源划拨、政府补助和政府债务置换等多方面得到了永州市国资

委和零陵区政府的大力支持。

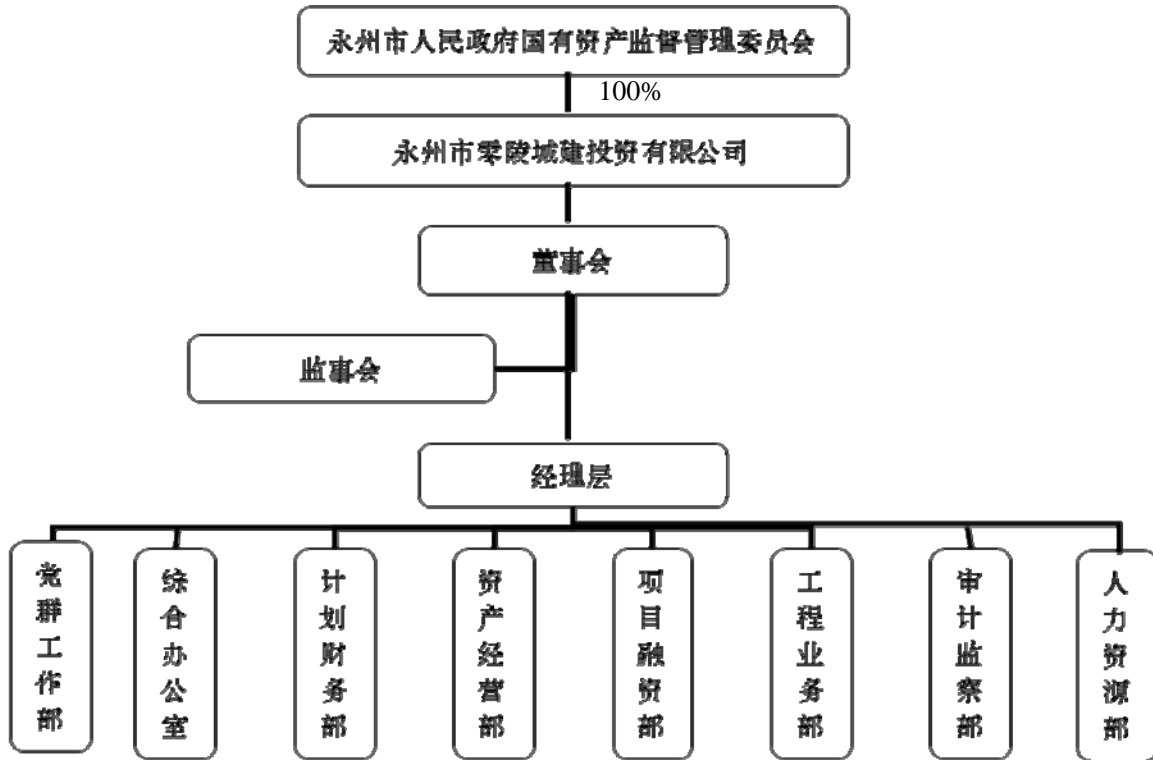
目前，公司主营业务包括土地一级开发、基础设施建设和供水等业务，以土地资产和建设工程为主的存货规模较大，公司资产流动性偏弱；债务规模持续上升，整体债务负担较轻；政府补助对利润贡献大，自身盈利能力较弱。

未来公司将在承担零陵区历史文化名城的城市建设与土地开发任务的基础上，辅以适度多元化经营，整体收入水平有望得到提升；公司已有土地储备及政府给予的持续大力支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

本期中期票据发行对公司债务水平影响较小。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 合并范围内子公司明细

(单位: %、万元)

序号	子公司全称	注册地址	经营范围	注册资本	持股比例
1	永州市零陵区零陵大道零陵段建设有限公司	永州	主要业务为基础设施建设, 经营范围为零陵大道零陵段建设项目经营和管理。	100.00	100.00
2	永州火车南站路网建设有限公司	永州	主要业务为基础设施建设, 经营范围为永州市火车南站工业园相关的城市基础设施建设及第二、三产业的建设和开发。	160.00	100.00
3	永州市零陵沿江大道开发有限责任公司	永州	经营范围为城市基础设施建设、招商引资、沿江大道和防洪堤工程管理。	15000.00	100.00
4	永州市香零山路桥开发有限公司	永州	经营范围为建设香零山道路网工程、香零山大道与 322、207 国道接线工程、香零山大桥。	10200.00	100.00
5	永州市零陵香零山花园有限公司	永州	经营范围为城市基础设施建设、招商引资、物业管理。	3685.00	100.00
6	永州市零陵旅游开发有限公司	永州	经营范围为旅游资源开发、旅游产品生产、销售、服务。	5000.00	100.00
7	永州市零陵旅行社有限责任公司	永州	经营范围为国内旅游业务	30.00	100.00
8	永州市零陵区农村基础设施建设投资有限责任公司	永州	经营范围为农业开发、农村基础设施建设(路网、水网)投资。	4100.00	100.00
9	永州市零陵区自来水公司	永州	经营范围为自来水、自来水管道的安装、改造、水暖器材。	1309.00	100.00
10	永州市国道三二二线零陵段改线工程建设开发有限公司	永州	经营范围为三二二国道零陵段改线工程建设、开发、管理及建材营销。	6300.00	95.24
11	永州市零陵区锰资源综合开发有限公司	永州	经营范围为锰矿石开采(凭有效许可证经营)。石期河流域环境综合治理工程项目申报、工程组织实施和项目管理; 锰资源精加工技术推介及招商引资。	1000.00	100.00
12	永州潇湘新农村建设发展有限公司	永州	新农村建设、城乡一体化建设、小城镇建设投资	10000.00	100.00
13	永州市零陵古城基础设施建设投资有限公司	永州	零陵古城范围内的征地拆迁、基础设施建设和愚溪河整治。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	4320.00	100.00
14	永州乐众棚户区改造有限公司	永州	保障性住房、安置房和社会公益设施建设; 旧城区改造、棚户区改造、城中村改造、片区开发、城市建设用地整理开发。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	10000.00	100.00
15	永州市零陵区社会事业发展有限公司	永州	卫教基础设施建设、运营、卫教行业信息化建设, 器材、图书经营等社会事业建设、管理, 经市、区人民政府批准或允许的其他业务。	5000.00	100.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.00	3.72	12.00	27.73
资产总额(亿元)	143.20	154.42	182.47	205.52
所有者权益(亿元)	110.93	114.13	124.40	125.61
短期债务(亿元)	4.39	6.58	15.89	6.75
长期债务(亿元)	24.18	27.34	35.35	61.82
全部债务(亿元)	28.57	33.92	51.24	68.56
营业收入(亿元)	4.30	4.82	5.93	3.02
利润总额(亿元)	1.91	1.75	2.22	1.21
EBITDA(亿元)	2.10	2.24	2.94	--
经营性净现金流(亿元)	-14.51	-7.13	-1.92	-3.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.75	0.81	0.94	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	136.11	87.54	94.54	139.74
营业利润率(%)	25.89	19.18	19.00	19.88
总资本收益率(%)	1.55	1.48	1.66	--
净资产收益率(%)	1.81	1.53	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	17.90	19.32	22.13	32.98
全部债务资本化比率(%)	20.48	22.91	29.17	35.31
资产负债率(%)	22.54	26.09	31.83	38.88
流动比率(%)	1762.17	1187.75	800.76	1263.85
速动比率(%)	335.10	226.50	172.46	338.51
经营现金流动负债比(%)	-179.19	-55.05	-8.47	-41.46
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	15.16	17.40	--

注：1. 2017 年半年报数据未经审计；

2. 其他应付款、长期应付款中有息借款已纳入全部债务。

附件 4 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-营业税金及附加) / 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 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。

联合资信评估有限公司关于 永州市零陵城建投资有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

永州市零陵城建投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

永州市零陵城建投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对永州市零陵城建投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，永州市零陵城建投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注永州市零陵城建投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现永州市零陵城建投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对永州市零陵城建投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如永州市零陵城建投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对永州市零陵城建投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与永州市零陵城建投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。