

信用评级公告

联合〔2023〕4149号

联合资信评估股份有限公司通过对永州潇湘源城市发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持永州潇湘源城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

永州潇湘源城市发展集团有限公司

2023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
永州潇湘源城市发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 永州专项债 01/21 永城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 永州专项债 02/21 永城 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 永州专项债 01/21 永城 01	8 亿元	8 亿元	2028/02/03
21 永州专项债 02/21 永城 02	7 亿元	7 亿元	2028/06/28

注：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

评级时间：2023 年 6 月 20 日

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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素:				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素: 公司在财政补贴方面持续得到政府有力支持				+3
评级结果				AA

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

评级观点

永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责永州市零陵区内的土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务。跟踪期内，永州市及零陵区经济和一般公共预算收入稳步增长，公司在财政补贴方面持续得到政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性弱、债务规模持续增长、经营性项目投资规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“21 永州专项债 01/21 永城 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21 永州专项债 02/21 永城 02”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡担保和湖南担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定，上述担保能有效提升“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的偿付安全性。同时，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置了分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，随着永州市城市基础设施建设、棚户区改造及零陵古城保护项目的持续推进，公司的资产和收入规模有望持续增长。

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“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，永州市及零陵区经济和财政实力稳步增长。2022 年，永州市实现地区生产总值 2410.28 亿元，同比增长 5.1%，完成一般公共预算收入 154.02 亿元，同比增长 7%。同期，零陵区实现地区生产总值 262.08 亿元，同比增长 5.2%，完成一般公共预算收入 13.27 亿元。
- 持续的外部支持。**公司承担永州市零陵区的城市基础设施建设和土地开发整理等任务，2022 年和 2023 年 1—3

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	湖南省永州市	安徽省亳州市	湖南省衡阳市	湖南省郴州市
GDP	2410.28	2101.5	4089.69	2980.5
一般公共预算收入(亿元)	154.02	148.14	194.97	175.3
资产总额(亿元)	331.37	561.92	232.44	321.47
所有者权益(亿元)	142.93	197.75	90.83	200.11
营业总收入(亿元)	19.92	41.87	6.46	9.59
利润总额(亿元)	2.90	1.71	2.33	1.62
资产负债率(%)	56.87	64.81	60.92	37.75
全部债务资本化率(%)	51.04	59.31	42.08	36.57
全部债务/EBITDA	26.78	30.91	27.47	28.16
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	0.59	0.57	1.78

注：公司 1 为亳州城建发展控股集团有限公司，公司 2 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 3 为郴州市新天投资有限公司
资料来源：联合资信整理

分析师：

刘沛伦 高 锐

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

- 月，公司分别获得永州市零陵区财政局财政补贴 2.67 亿元和 0.36 亿元，持续得到当地政府的有力支持。
3. **外部担保可有效提升被担保债券的偿付安全性，同时债券设置分期偿还条款降低了公司的集中兑付压力。**重庆三峡担保和湖南担保分别为“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保能有效提升上述债券的偿付安全性。此外，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”设置了分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

关注

- 资产流动性弱。**公司资产中存货和应收类款项占比大，存货中包含未缴纳出让金的土地，且土地抵押比例较高，应收类款项对资金形成占用。
- 债务规模持续增长。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 157.45 亿元，呈现持续增长趋势。
- 公司经营性项目投资规模大，未来收益存在一定不确定性。**截至 2023 年 3 月底，公司在建和拟建的主要经营性项目计划总投资 27.67 亿元，收益主要来自停车位及商业物业的出租及出售、旅游开发等，易受市场环境影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.07	4.99	12.01	14.39
资产总额(亿元)	266.76	286.85	331.37	340.96
所有者权益(亿元)	137.64	140.03	142.93	143.29
短期债务(亿元)	9.22	17.46	28.16	33.70
长期债务(亿元)	104.04	110.95	120.86	123.75
全部债务(亿元)	113.27	128.41	149.02	157.45
营业总收入(亿元)	15.00	16.62	19.92	3.65
利润总额(亿元)	3.20	3.00	2.90	0.39
EBITDA(亿元)	4.85	5.82	5.57	--
经营性净现金流(亿元)	-10.37	-2.13	-3.45	-5.07
营业利润率(%)	18.56	25.52	17.14	17.26
净资产收益率(%)	2.32	2.17	2.03	--
资产负债率(%)	48.40	51.18	56.87	57.97
全部债务资本化率(%)	45.14	47.84	51.04	52.35
流动比率(%)	893.40	734.29	474.55	453.40
经营现金流流动负债比(%)	-35.09	-5.70	-5.19	--
现金短期债务比(倍)	0.66	0.29	0.43	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.76	0.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.33	22.06	26.78	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	219.37	248.36	294.82	302.05
所有者权益(亿元)	138.17	140.65	143.61	143.98
全部债务(亿元)	64.56	82.64	100.87	106.92
营业总收入(亿元)	7.02	7.14	8.98	2.12
利润总额(亿元)	3.19	3.04	2.97	0.36
资产负债率(%)	37.01	43.37	51.29	52.33
全部债务资本化比率(%)	31.85	37.01	41.26	42.61
流动比率(%)	652.89	491.83	308.83	289.65
经营现金流动负债比(%)	-76.44	-15.10	10.42	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 尾数系四舍五入所致；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他应付款、长期应付款和其他流动负债中有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 永州专项债 01/ 21 永城 01 21 永州专项债 02/ 21 永城 02	AAA	AA	稳定	2022/06/16	刘沛伦 迟腾飞	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 永州专项债 02/ 21 永城 02	AAA	AA	稳定	2021/06/10	刘沛伦 文 中	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 永州专项债 01/ 21 永城 01	AAA	AA	稳定	2020/08/11	薛琳霞 丁 晓 徐玲晏	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

永州潇湘源城市发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于永州潇湘源城市发展集团有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，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”）持有公司全部股权，是公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 331.37 亿元，所有者权益 142.93 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 19.92 亿元，利润总额 2.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 340.96 亿元，所有者权益 143.29 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.65 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：永州市零陵区百万庄 6 号路 110 号；法定代表人：杨昌文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，联合资信跟踪评级的“21 永州专项债 02/21 永城 02”“21 永州专项债 01/21 永城 01”利息已按期足额支付。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 永州专项 债 01/ 21 永城 01	8.00	8.00	2021/02/03	7 年
21 永州专项 债 02/ 21 永城 02	7.00	7.00	2021/06/28	7 年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

1. 担保债券

截至 2023 年 3 月底，公司存续期担保债券包括“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”。其中，“21 永州专项债 01/21 永城 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）（担保人 1）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21 永州专项债 02/21 永城 02”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）（担保人 2）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“21 永州专项债 01/21 永城 01”共募集资金 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于永州市零陵区社会停车场建设工程项目（以下简称“募投项目”），3.20 亿元用于补充公司营运资金，截至 2023 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕。

“21 永州专项债 02/21 永城 02”共募集资金 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于募投项目建设，2.80 亿元用于补充公司营运资金，截至 2023 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目部分完工，实现收入 144.65 万元。

“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”设置分期偿还条款，在存续期的第 3~7 年末按债券发行总额的 20% 偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023 年一季度)》,报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积

极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

2022 年永州市及零陵区经济稳步发展,一般公共预算收入保持增长,公司经营环境良好。

(1) 永州市

永州市为湖南省下属地级市,现辖冷水滩、零陵 2 区,东安、双牌、道县、宁远、江永、江华、新田、蓝山 8 县,金洞、回龙圩 2 个管理区,1 个经济开发区,188 个乡镇,5000 多个行政村。永州市土地总面积 2.24 万平方公里,耕地面积 33.97 万公顷。

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,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,区位优势明显。

根据永州市国民经济和社会发展统计公报,2022 年,永州市实现地区生产总值 2410.28 亿元,同比增长 5.1%。从产业结构来看,2022 年永州市第一产业 431.56 亿元,增长 3.7%,

第二产业 789.38 亿元，增长 7.5%，第三产业 1189.34 亿元，增长 4.1%。2022 年，永州市三次产业结构调整为 17.9:32.8:49.3；第一、二、三次产业对永州市经济增长的贡献率分别为 13.8%、46.4%、39.8%，分别拉动全市 GDP 增长 0.7、2.4、2.0 个百分点。2022 年，按常住人口计算，永州市人均地区生产总值 46647 元，增长 6.6%。

2022 年，永州市全年固定资产投资同比增长 9.0%。分经济类型看，国有投资下降 16.8%，民间投资增长 27.1%。分投资方向看，工业投资增长 14.7%，民生投资下降 5.2%，生态投资下降 14.6%，基础设施投资下降 6.5%，高新技术产业投资下降 10.0%，工业技改投资下降 4.9%。

2022 年，全年房地产开发投资比上年增长 1.0%。商品房销售面积 586.51 万平方米，增长 4.3%。其中，住宅销售面积 525.59 万平方米，增长 2.9%。商品房销售额 284.97 亿元，下降 3.0%。其中，住宅销售额 245.52 亿元，下降 5.4%。年末商品房待售面积 22.22 万平方米，下降 33.6%。

根据《关于永州市 2022 年预算执行情况与 2023 年市级预算草案的报告》，2022 年，永州市实现地方一般公共预算收入 154.02 亿元，增长 7%。同期，永州市一般公共预算支出为 525 亿元，财政自给率为 29.34%，财政自给能力较弱。

根据湖南省财政厅发布的《关于湖南省 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，截至 2022 年底，永州市的政府债务余额为 757.51 亿元，其中一般债务余额 366.02 亿元，专项债务余额 391.49 亿元。

（2）零陵区

零陵区是永州市两个城区之一，辖 12 个乡镇，4 个街道办事处。根据《2022 年永州市零陵区国民经济和社会发展统计公报》，零陵区 2022 年实现国民生产总值 262.08 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%。2022 年，永州市零陵区第一产业增加值 48.23 亿元，同比

增长 3.9%；第二产业增加值 107.67 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 106.17 亿元，同比增长 4.1%。第一、二、三次产业增加值占地区生产总值比重分别为 18.4%、41.1%和 40.5%，三次产业对经济增长的贡献率分别为 14.7%、53.6%和 31.7%，分别拉动 GDP 增长 0.8 个、2.8 个和 1.6 个百分点。其中，工业对经济增长的贡献率为 47.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值 46385 元，增长 5.3%。

2022 年，零陵区固定资产投资比上年增长 7.7%，其中项目投资增长 7.3%。分经济类型看，国有投资增长 0.5%，民间投资增长 13.9%。分产业看，第一产业投资增长 24.1%，第二产业投资增长 28.1%，第三产业投资下降 4.5%。分投资方向看，工业投资增长 19.8%，工业技改投资下降 20.6%，生态环境投资下降 38.6%，基础设施投资下降 33.6%，高新技术产业投资增长 13.0%。

根据《永州市零陵区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，零陵区实现一般公共预算收入 13.27 亿元，比上年增长 2.0%，实现税收收入 7.23 亿元，占地方财政收入的 54.5%；实现一般公共预算支出 45.34 亿元。

截至 2022 年底，根据湖南省财政厅发布的《关于湖南省 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，永州市零陵区政府债务余额为 47.91 亿元，其中一般债务余额为 22.53 亿元，专项债务余额为 25.38 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，永州市国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司主要负责零陵区基础设施建设、土地整理与城市供水等业务，与区域内其他平台公司无竞争关系。

永州市范围内与公司具有相似职能的市

级城投企业还包括永州市经济建设投资发展集团有限责任公司（以下简称“永州经建投”）和永州市城市发展集团有限责任公司（以下简称“永州城发”），三家公司核心业务均为城市基础设施建设和土地整理，在业务区域上有

明显区分。永州城发业务范围在冷水滩区，公司业务范围在零陵区，永州经建投的业务范围在滨江新城。从2022年底财务数据来看，公司资产总额、所有者权益和利润总额均处于三家公司中的第二位。

表 2 永州市主要城投公司 2022 年基本财务情况

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)
永州城发	602.69	315.10	12.79	3.02	47.72	39.98
公司	331.37	142.93	19.92	2.90	56.87	51.04
永州经建投	188.47	86.23	8.97	1.09	54.25	45.63

注：永州城发及永州经建投全部债务相关数据未经调整

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往信用状况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：4311000000276556），截至 2023 年 5 月 19 日，公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入稳定增长，收入来源仍以基础设施建设业务为主，新增房屋销

售业务。受供水及土地出让业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 19.89%。基础设施建设业务和房屋销售业务为公司营业总收入的主要来源。2022 年，公司基础设施业务收入大幅上升，系基础设施建设结算项目规模上升所致；公司土地实现出让规模较小，土地出让收入大幅下降，公司土地出让业务受市场行情以及政府规划影响较大；供水与供水安装施工业务略有下降。同期，公司新增房屋销售业务，主要为公司自建商品房项目；公司其他收入为租金收入和景区经营及门票收入，整体规模不大，对公司营业总收入形成有益补充。

毛利率方面，由于基础设施建设项目统一按照代建合同由政府按规定比例进行回购，其毛利率保持稳定；供水和供水安装施工业务毛利率较 2021 年有所下降，系进行管道维修所致，但整体仍维持在较高水平；公司 2022 年出让土地价格较低，该业务毛利率有所下降。综合以上因素，公司 2022 年综合毛利率有所下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 全年的 18.33%，主要由基础设施建设收入构成，综合毛利率基本保持稳定。

表 3 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	10.74	64.62	16.67	15.67	78.64	16.67	3.44	94.24	16.67

土地出让	4.89	29.41	43.26	0.89	4.44	36.32	0.00	0.00	0.00
供水与供水安装施工	0.80	4.81	47.85	0.63	3.15	30.74	0.17	4.74	43.32
房屋销售	--	--	--	2.33	11.71	17.17	0.00	0.00	0.00
其他	0.19	1.15	21.67	0.41	2.06	27.53	0.04	1.02	23.08
合计	16.62	100.00	26.05	19.92	100	18.27	3.65	100.00	18.00

注：尾差系四舍五入所致；

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生改变，业务回款受零陵区政府资金统筹安排影响；公司在建的基础设施建设项目未来投资规模大，存在较大的融资压力。

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生改变。永州市政府和零陵区政府授权公司对零陵区内基础设施项目进行承建，基础设施建设的资金由公司自筹，永州市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。基础设施建设完成后，工程方提交结算报告，由财政投资评审中心进行评审，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。

依据各项目年度完成情况，零陵区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，工程款项直接从零陵区财政局的拨款和借款中抵扣，不足部分，由零陵区财政局逐步拨付。

2021 年 1 月，公司与零陵区财政局重新签订基础设施建设项目代建协议书，根据《关于永

州市零陵城建投资有限公司基础设施建设项目代建协议书》，永州市零陵区阳明大道提质改造建设项目等基础设施工程项目采用委托代建的方式进行投资建设，并由公司作为工程项目业主及投资人。同时，公司在 2020 年与湖南潇湘源工业投资有限公司（永州市零陵区国有资产管理办公室全资子公司，以下简称“潇湘源工投”）签订协议期间的全部款项由零陵区财政局统一支付，公司未来不再与潇湘源工投进行结算。

账务处理方面，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“预付款项”），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。

2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司确认收入的基础设施建设项目情况如下表所示。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到回款 15.94 亿元和 1.90 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司应收零陵区财政局基础设施建设回款 12.88 亿元。

表 4 公司基础设施建设项目收入确认情况（单位：万元）

确认收入时间	项目名称	确认收入金额
2021 年	零陵区 2016 年城中村改造项目	22875.07
	零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目三期	28330.81
	火车南站路网建设	23782.83
	阳明大道提质改造等工程	14660.72
	南津路、潇水东路提质改造工程	9898.64
	土地整理	7832.31
	小计	107380.38
2022 年	零陵古城项目	80887.29
	潇水两岸棚户区改造项目二期	68733.72
	零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目三期	7037.74
	小计	156658.75

2023 年 1—3 月	零陵区古城改造项目	21175.95
	黄田铺书香教育小镇提质改造项目	13234.97
	小计	34410.92

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目情况详见下表，未来仍需要一定投资支出。其中，零陵古城文化旅游综合保护开发项目总投资规模较大，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。项目预计建设工期为 6 年，计划总投资 70.00 亿元，公司代表零陵区政府投资 32.00 亿元（其中 9.60 亿元自有资金，22.40 亿元通过外部融资解决），民营企业合作

方伟光汇通文化旅游投资集团有限公司投资 38.00 亿元。公司以代建模式参与到项目的基础设施建设中，截至 2023 年 3 月底，该项目已投资金额高于计划总投资金额，主要系项目投入成本及工程量增加所致；项目主体已基本完工，配套基础设施仍处于建设之中，公司已基本完成责任范围内需投资部分，最新建设进度为 95.00%。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资	累计回款
火车南站路网建设工程	代建	10.46	8.73	10.48
湘江东路零陵段路网建设工程	代建	8.15	7.05	5.37
永州市零陵城北新区路网建设工程项目	代建	8.65	4.82	5.52
阳明大道、日升东路建设工程	代建	2.38	1.86	2.25
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	代建	32.00	33.42	15.12
朝阳大道项目	代建	3.52	2.52	0.80
工业园九条路项目	代建	1.90	1.45	1.05
城区道路提质改造项目	代建	8.85	3.18	2.75
潇水东岸旧城改造项目	代建	9.41	5.47	0.00
学位建设项目	代建	13.14	11.60	0.00
黄田铺书香教育小镇提质改造项目	代建	3.80	1.38	0.00
潇水西路棚改项目	代建	0.39	0.36	0.00
零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目（三期）	代建	10.07	4.55	5.32
床位建设与棚改安置小区建设项目	其他	11.50	6.04	0.00
合计	--	124.22	92.43	48.66

注：1. 床位建设与棚改安置小区建设项目建成后拟部分由政府购买、部分由公司运营，收入实现具有一定的不确定性；2. 上表中各项目归集了土地整理成本，所整理土地未来可进行挂牌出让；3. 上表中部分项目已结转部分建设成本，故完成投资金额大于当期存货-基础设施建设工程余额

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司暂无拟建基础设施建设项目。

（2）棚户区改造

跟踪期内，公司棚户区改造业务模式未发生变化，采用政府购买服务模式的棚户区改造项目已按协议部分回款，尚未确认收入，未来尚需投资规模较大。

公司共有 5 个棚户区改造项目采用政府购买服务模式，项目资金来源主要包括自筹、中国农业发展银行棚改贷款和国家开发银行棚改贷款。公司下属子公司永州乐众棚户区改造有限公司和沿江大道开发公司是公司棚改项目的工程主体。

根据永州市零陵区住房保障服务中心（以下简称“零陵区住房中心”）和公司签订的《政

府购买协议》，合同期限 25 年（第 1 年至第 24 年为项目建设、运营及购买服务资金支付期，第 25 年为项目资产移交期），零陵区住房中心作为购买主体，分 25 年对棚改项目进行购买。建设期届满前，公司的服务费用根据服务完成进度进行核定；建设期届满或者公司完成项目建设内容后，公司工作经零陵区住房中心验收合格后，零陵区住房中心按照支付计划逐年支付服务费用。

账务处理方面，当公司收到棚改项目专项贷款时计入“长期借款”，对项目的投入计入“存货”，公司将期间收到的政府购买款项计入“预收款项/合同负债”，待项目结算时确认收入。

截至 2023 年 3 月底，公司采用政府购买服务模式的棚改项目情况如下表所示，公司暂无拟建棚改项目。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司采用政府购买服务模式的在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计回款
南津渡及朝阳片区城中村改造项目	12.11	11.90	0.56
潇水两岸棚户区改造二期项目	18.7	8.20	0.71
南津路棚户区改造一期项目	18.85	7.49	0.72
潇水两岸棚户区改造项目	7.14	5.80	0.48
永州市零陵区 2016 年城中村改造项目	6.65	5.95	2.49
合计	63.45	39.34	4.96

资料来源：公司提供

（3）土地出让

跟踪期内，公司土地出让业务模式未发生变化，出让地块暂未收到回款。公司待出让土地规模较大，仍可支撑未来一定收入规模，但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等影响存在一定不确定性。

除按照代建模式开展土地整理业务之外，公司还对自有土地进行基础设施完善，当开发

商有意开发公司所持土地并与公司达成初步合作意向后，公司将土地委托公共资源交易中心进行“招拍挂”，土地成交后由零陵区财政局将土地出让收入拨付给公司。公司 2021 年及 2022 年土地出让情况详见下表，2023 年 1—3 月公司未出让土地。

从回款情况来看，公司 2021 年土地出让收入已回款，2022 年公司出让土地暂未回款。

表 7 公司地块出让情况

时间	地块名称	对应土地权证号	面积（平方米）	确认收入（亿元）
2021 年	零陵区阳明大道东侧	零国用（2011）第 002128 号	126316.80	3.48
	永州市零陵区阳明大道东侧	湘（2018）零陵区不动产权第 0002993 号	60935.80	1.40
	小计		187252.60	4.88
2022 年	零陵区南津路与黄古山交汇处东南角	零国用（2012）第 003043 号	35716.47	0.89
	小计		35716.47	0.89

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司土地在整理及拟整理情况详见下表。整体看，公司在整理和拟整

理土地项目尚需投资规模不大。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司在整理土地情况

项目	计划总投资额（亿元）	截至 2023 年 3 月底已投资额（亿元）	计划整理面积（平方米）	已整理土地面积（亩）	整理期间
阳明大道片区	7.60	7.50	1470.47	1470.47	2016-2023

向家亭片区	2.00	1.71	490.50	415.00	2017-2023
日升、老埠头片区	5.60	5.60	1864.77	1864.77	2016-2023
茆江桥及福寿亭片区	1.20	1.20	214.00	214.00	2016-2018
河西片区	8.00	5.63	2115.90	806.00	2016-2024
沿江大道片区	0.35	0.35	122.54	122.54	2017-2018
合计	24.75	21.99	6278.18	4892.78	--

资料来源：公司提供

表 9 截至 2023 年 3 月底公司拟整理土地情况

项目	总投资额（亿元）	资金来源
火车南站及物流中心地块	4.26	自有资金
二汽服务站地块	2.46	自有资金
日升 6 组地块	0.26	自有资金
合计	6.98	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司持有的达到可出让条件的土地面积共计 637.66 亩，主要位于零陵火车站、阳明大道等区域，账面价值约 13 亿元，体现在“开发成本”。公司待出让土地规模较大，但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等影响存在一定不确定性。

（4）供水及供水安装施工

公司是零陵区城区内唯一的自来水供应主体，负责零陵区域内的自来水供应和管道水表安装业务。跟踪期内，公司供水收入有所下降，供水价格未发生变化。

公司是零陵区城区内唯一的自来水供应主体，供水及供水安装施工业务由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。截至 2023 年 3 月底，自来水公司下辖 2 座水厂，分别是娘子岭水厂和南津渡水厂，供水能力合计 18 万吨/日，供水范围为永州市零陵区主城区。

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。跟踪期内，公司供水价格未发生改变。

表 10 永州市中心城区城市供水价格（单位：元/吨）

用户类别	阶段	供水价格 ¹		污水处理费	
		调整前	调整后	调整前	调整后
居民生活用水	15 吨/每户·月（含）	1.60	2.95	0.72	0.95
	15—25 吨/每户·月（含）	2.40	3.75		
	25 吨/每户·月以上	3.20	4.55		
非居民生活用水	--	2.40	4.30	0.96	1.06
特种行业用水	--	6.40	8.30	1.40	1.50

注：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

资料来源：联合资信整理

2022 年，公司供水及供水安装施工业务收入较 2021 年下降 21.48%，系零陵区内企业用水需求下降所致。其中实现供水收入 4307.71 万元，供水设施安装收入 1967.70 万元。

公司供水业务在建工程主要为永州市北部生态新城供水管网工程，资金来源为公司自筹。项目总投资 6573.00 万元，主要建设内容为城区供水主管网（47.8km）及配套管网设施建设。该项目于 2012 年开始建设，截至 2022 年 3 月底，已完成投资 0.46 亿元。

（5）房屋销售业务

2022 年，公司新增房屋销售业务，主要为

¹ 水价方面，根据 2015 年 12 月永州市发展和改革委员会《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》（以下简称：通知），于 2016 年 1 月 1 日起执行调整后的供水价格。表格

中调整前及调整后水价是通知发布前后的供水价格。

公司建设的保障房项目中完成安置任务后剩余部分进行市场化销售获取的收入。2022年，公司房屋销售项目主要为清风书苑，截至2022年底，该项目销售进度为58.00%。

(6) 其他业务

公司经营性项目尚需投资规模较大，未来收益受项目建设进度、项目租售及运营情况影响存在一定不确定性。

2022年，公司其他收入主要由采砂收入和租赁收入构成，整体收入规模不大，对公司营业总收入形成有益补充。

截至2023年3月底，公司主要在建经营性项目情况如下表所示。公司在建经营性投入运营后，公司经营相关收入有望增长。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司经营性业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资
零陵区社会停车场建设工程项目	车位出租及出售，相关经营物业出租及出售等	16.36	11.72
零陵工业园标准厂房（三期）项目	租赁或出售	3.80	2.84
创新创业大厦项目	租赁或出售	1.08	0.61
合计	--	21.24	15.17

注：截至2023年3月底，零陵区社会停车场建设工程项目累计回款约144.65万元，其他项目暂无回款；表中已投资额系工程统计口径，与在建工程科目余额有一定差异

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司拟建经营性项目为滨江新城康养综合体片区开发，总投资21.60亿元，资金来源包括自有资金15.60亿元、贷款资金6.00亿元，跟踪期内，公司计划开发模式发生变化。公司计划将持有相关土地出让给社会第三方公司，由社会第三方公司进行招商和运营，公司负责周边项目的基础设施建设。滨江新城康养综合体项目位于日升西路北侧，永州大道西侧，以及泉南高速南侧。规划用地面积2638亩，总建筑面积216.63万平方米。该项目分三期建设，涵盖教育、医疗、文旅、商贸、康养五大产业以及基础设施和公共服务配套，打造国家级古风文韵型城市智慧康养综合体。

3. 未来发展

未来公司业务发展将结合公司自身优势围绕永州全市范围开展，在传统业务板块外，公司还将加强并逐步开拓其他经营性业务板块。

未来公司业务发展将结合公司自身优势围绕永州全市范围开展，在传统业务板块外，还将加强并逐步开拓其他经营性业务板块。其中主要包括新能源板块、矿产资源板块、新公共服务板块、房地产开发板块、建筑板块和文旅板块，建立市场化运行机制，逐步增强公司自身造血能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司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；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年及2023年1—3月，公司合并范围无变化，且无重要会计政策及估计变更，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额331.37亿元，所有者权益142.93亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入19.92亿元，利润总额2.90亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额340.96亿元，所有者权益143.29亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入3.65亿元，利润总额0.39亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，流动资产中存货及应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性弱，资产质量一般。公司受限资产规模较大。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长15.52%，主要系存货增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

表 12 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	274.27	95.61	315.27	95.14	324.25	95.10
货币资金	4.99	1.74	12.01	3.62	14.39	4.22
应收账款	15.40	5.37	12.50	3.77	14.04	4.12
其他应收款	31.03	10.82	12.80	3.86	12.10	3.55
存货	222.29	77.49	277.76	83.82	283.31	83.09
非流动资产	12.59	4.39	16.11	4.86	16.70	4.90
在建工程	11.48	4.00	15.06	4.54	15.67	4.60
资产总额	286.85	100.00	331.37	100.00	340.96	100.00

注：尾差系四舍五入

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产较2021年底增长14.95%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底增长140.80%，主要系公司获得借款和融资款项到位及往来款增加所致。货币资金中有0.94亿元受限资金，受限比例为7.79%。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较2021年底下降18.84%，主要系收回永州市零陵区财政局工程款所致；公司应收永州市零陵区财政局金额合计12.37亿元，占应收账款比例为97.66%，集中度很高。公司累计计提坏账准备金0.16亿元，计提比例1.30%。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底下降58.74%，主要系公司收回与政府部门及当地国有企业往来款所致。公司累计计提坏账1.16亿元，计提比例8.28%。公司前五大其他应收款对象金额合计11.73亿元，占比84.05%，集中度较高，详细情况参考下表。

表 13 截至 2022 年底

公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
永州市零陵区财政局	5.57	39.89	往来款
永州市零陵区征地拆迁办公室	2.48	17.79	往来款
永州市潇湘古郡置业有限责任公司	1.93	13.84	往来款
湖南零陵工业园区管理委员会	0.93	6.66	往来款
永州市中泰矿业开发有限公司	0.82	5.88	往来款
合计	11.73	84.05	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司存货较2021年底增长24.95%，主要系土地资产和项目投入增加所致。公司存货主要由146.61亿元土地资产(其中未缴纳土地出让金的土地合计67.11亿元)和131.15亿元代建项目及土地整理支出构成，公司未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长27.96%，主要由在建工程构成，变动主要系公司增加项目投入所致。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长2.89%，主要系存货持续增加，结构上仍以流动资产为主。

截至2023年3月底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限金额合计55.19亿元，受限比例为16.19%。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.84	0.25	借款及担保抵押
存货-土地资产	53.44	15.67	借款及担保抵押
投资性房地产	0.90	0.26	借款及担保抵押
合计	55.19	16.19	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 142.93 亿元，较 2021 年底增长 2.07%。从构成来看，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占

13.99%、64.39%和 19.34%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司实收资本和资本公积较 2021 年底均未发生变化；未分配利润较 2021 年底增长 9.13%，系利润留存。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 143.29 亿元，较 2022 年底增长 0.25%，构成结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债快速增长，以非流动负债为主，流动负债占比上升较快；有息债务规模持续增长，公司整体债务负担有所上升，未来三年偿付压力均较大。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 28.35%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。公司负债仍以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。公司主要负债构成情况详见下表。

表 15 公司主要负债构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	37.35	25.44	66.43	35.25	71.52	36.18
短期借款	0.00	0.00	4.11	2.18	3.41	1.73
其他应付款	14.38	9.79	35.92	19.06	35.48	17.95
一年内到期的非流动负债	16.16	11.01	21.05	11.17	27.29	13.81
非流动负债	109.47	74.56	122.01	64.75	126.15	63.82
长期借款	49.08	33.43	59.33	31.48	57.24	28.96
应付债券	49.53	33.73	53.29	28.28	58.26	29.48
长期应付款（合计）	10.86	7.40	9.39	4.98	10.64	5.38
负债总额	146.82	100.00	188.44	100.00	197.66	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底增长77.86%，主要系其他应付款增加所致。

截至2022年底，公司新增短期借款，主要由1.96亿元抵押及保证借款、0.95亿元信用借款和0.70亿元保证借款构成。

截至2022年底，公司其他应付款较2021年底增长149.85%，主要系公司与当地国有企业往来资金增加所致。公司其他应付款中主要由21.32亿元往来款、8.49亿元暂借款（主要为针对棚改项目形成的借款，本报告将该部分调整至有息债务核算）和4.91亿元代付款构成，前五大应付对象金额合计31.24亿元，占比86.98%，集中度较高，详细情况见下表。

表 16 截至 2022 年底公司其他应付款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
永州市星辉投资发展有限公司	13.92	38.76
永州市保障性安居工程投资建设开发有限公司	8.24	22.95
湖南富农建筑工程有限公司	3.61	10.05
湖南潇湘源工业投资有限公司	3.11	8.67

永州市零陵交通建设投资有限公司	2.35	6.55
合计	31.24	86.98

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长30.27%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由7.15亿元一年内到期的长期借款和11.50亿元一年内到期的应付债券构成。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长11.45%，由长期借款、应付债券和长期应付款（合计）构成。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长20.88%，长期借款主要由32.86亿元质押及保证借款和12.39亿元保证借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 7.60%，主要系公司发行“22 潇湘源 SCP002”“22 潇湘 02”“22 潇湘源 MTN001”

和“23 潇湘源 MTN001”所致。截至 2023 年 6 月 14 日公司存续债券情况如下表所示。

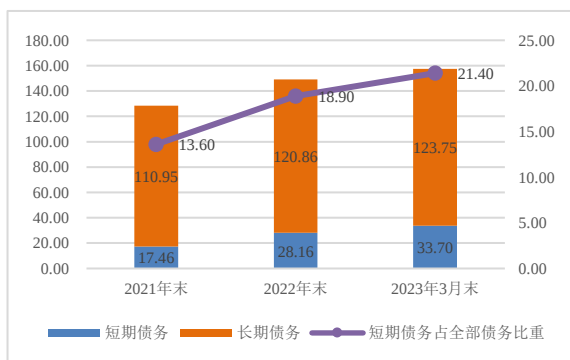
表 17 截至 2023 年 6 月 14 公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 零陵城建 PPN001	2023/06/29	9.00
22 潇湘源 SCP002	2023/07/08	3.00
18 零陵城建 PPN001	2023/11/13	2.50
21 零陵城建 PPN001	2024/04/15	5.40
21 零陵 01	2024/11/09	10.00
22 潇湘 02	2024/11/17	3.35
22 潇湘 01	2025/02/07	9.80
22 潇湘源 MTN001	2025/12/19	10.00
23 潇湘源 MTN001	2026/03/29	5.00
21 永州专项债 01/21 永城 01	2028/02/03	8.00
21 永州专项债 02/21 永城 02	2028/06/28	7.00
合计	--	73.05

资料来源：公开资料

截至2022年底，公司长期应付款（合计）较2021年底下降13.53%，主要系计入长期应付款（合计）中的融资租赁款到期所致。公司长期应付款（合计）主要由应付零陵区财政局专项债券

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期的债务规模分别为 33.70 亿元、41.71 亿元和 37.30 亿元，公司未来三年偿付压力均较大。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所增长，实际费用控制能力一般，政府补助对公司利润总额

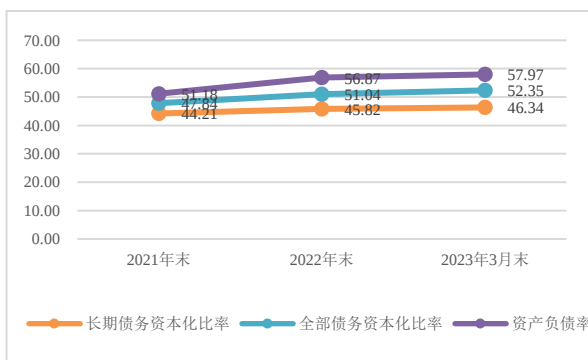
构成。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 4.89%，主要系发行债券所致，负债结构较 2022 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 16.05%。债务结构方面，公司有息债务以长期债务为主，短期债务规模较 2021 年底大幅上升 61.29%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别提高 5.68 个百分点、提高 3.21 个百分点和提高 1.61 个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长5.66%，仍以长期债务为主，短期债务占比持续上升。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底分别提高1.11个百分点、提高1.31个百分点和提高0.52个百分点。公司整体债务负担有所上升。

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

贡献度很大。

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 19.89%，营业成本同比增长 32.51%，高于营业总收入增幅。2022 年，公司营业利润率较 2021 年下降 8.38 个百分点。

2022 年，公司费用总额同比下降 8.07%，期间费用率为 14.94%，同比下降 4.55 个百分点。费用控制能力有所改善，但实际费用控制能力仍一般。

非经营性损益方面，2022 年，公司营业外收入 2.67 亿元，均为政府补助，相当于当年利润总额的比重为 91.84%，政府补助对公司利润总额贡献度很大。

表 18 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	16.62	19.92
营业成本（亿元）	2.14	16.28
费用总额（亿元）	3.24	2.98
营业外收入（亿元）	2.14	2.67
利润总额（亿元）	3.00	2.90
营业利润率（%）	25.52	17.14
总资本收益率（%）	2.16	1.89
净资产收益率（%）	2.17	2.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.27 个和 0.14 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.65 亿元，相当于 2022 年全年的 18.33%；同期，公司实现利润总额 0.39 亿元，营业利润率为 17.26%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流入及流出规模均有所增加，仍呈现净流出状态，收入实现质量较好。公司投资活动现金流净流出规模有所收窄。由于公司融资及还本付息规模扩大，公司筹资活动现金流流入及流出规模均大幅增加。随着公司未来项目的持续推进及债务到期，公司未来对筹资活动现金流依赖可能较大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 16.84%，主要系公司收到项目工程款和往来款所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为代建项目及房屋销售业务回款；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和政府补贴；经营活动现金流出同比增长 19.68%，仍以项目投入和支付其他与经营活动有关的往来款为主。2022 年，公司经营活动现金净流出规模较 2021 年有所增加。2022 年，公司现金收入比较 2021 年变化不大，收入实现质量较好。

表 19 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	31.73	37.07
经营活动现金流出小计	33.86	40.52
经营活动现金流量净额	-2.13	-3.45
投资活动现金流入小计	0.14	0.00
投资活动现金流出小计	8.81	3.58
投资活动现金流量净额	-8.68	-3.58
筹资活动现金流入小计	40.60	56.28
筹资活动现金流出小计	30.87	42.22
筹资活动现金流量净额	9.73	14.06
现金收入比（%）	93.29	93.37

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从投资活动来看，2022 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出同比下降 59.34%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降所致。2022 年，公司投资活动现金净流出规模有所缩窄。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 38.63%，主要系融资规模增加所致；筹资活动现金流出同比增长 36.77%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。2022 年，由于公司融资规模增加，公司筹资活动现金净流入同比增长 44.51%。随着公司未来项目的持续推进及债务到期，公司未来对筹资活动现金流依赖可能较大。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 5.07 亿元，投资活动现金净流出 0.57 亿元，筹资活动现金净流入 8.02 亿元，主要为发行的各类债券和取得的借款。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现均较弱，长期偿债能力指标表现一般，融资渠道有待拓宽。公司对外担保对象均为当期国有企业，对外担保规模较小，或有负债风险一般。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年分别下降 259.73 个和 82.68 个百分点；公司经营活动现金流净额为负，对流动负债和短期债务均无保障能力；公司现金短期债务比较 2021 年有所上

升但对短期债务覆盖能力仍较弱。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率较 2022 年底有所下降，速动比率略有回升，经营活动现金流净额仍对流动负债和短期债务均无保障能力，现金短期债务比较 2022 年底无变化。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 同比下降 4.38%，EBITDA 利息倍数基本稳定；全部债务/EBITDA 略有上升，整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 20 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	734.29	474.55
	速动比率（%）	139.15	56.46
	经营现金/流动负债（%）	-5.70	-5.19
	经营现金/短期债务（倍）	-0.12	-0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.29	0.43
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.82	5.57
	全部债务/EBITDA（倍）	22.06	26.78
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	0.76	0.77
	经营现金/利息支出（倍）	-0.28	-0.48

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 9.40 亿元，担保比率 6.56%。被担保方全部为永州市国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险一般。

表 21 截至 2023 年 3 月底公司对外担保明细
(单位：万元)

被担保单位	担保余额	担保方式
永州市星辉投资发展有限公司	36500.00	抵押物担保
永州市零陵交通建设投资有限公司	18800.00	保证担保
永州市零陵农旅建设投资有限公司	2900.00	保证担保
湖南富农建筑工程有限公司	19790.00	抵押及保证
永州市永邦能源有限公司	1000.00	保证担保
永州利新公共服务有限公司	1000.00	保证担保
永州市零陵交通建设投资有限公司	6000.00	保证担保
永州市潇湘古郡置业有限责任公司	8000.00	抵押及保证
合计	93990.00	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 110.56 亿元，尚未使用额度 19.93 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产和所有者权益规模占公司合并口径的比重较大，债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 294.82 亿元，较 2021 年底增长 18.71%，占合并口径的 88.97%。其中，流动资产 223.46 亿元（占比 75.80%），非流动资产 71.36 亿元（占比 24.20%）。从构成看，流动资产主要由应收类款项和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 9.39 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 151.21 亿元，较 2021 年底增长 40.38%，主要系其他应付款和长期借款大幅增加所致，占合并口径的 80.24%。其中，流动负债 72.36 亿元（占比 47.85%），非流动负债 78.85 亿元（占比 52.15%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部 2022 年资产负债率为 51.29%，较 2021 年提高 7.92 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 100.87 亿元。其中，短期债务占 22.28%、长期债务占 77.72%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 22.47 亿元，全部债务资本化比率 41.26%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 143.61 亿元，较 2021 年底增长 2.11%。从构成来看，公司本部所有者权益主要由实收资本 20.00 亿元（占 13.93%）、资本公积 92.03 亿元（占 64.08%）和未分配利润 28.36 亿元（占 19.75%）构成，占合并口径的 100.48%。

2022 年，公司本部营业总收入为 8.98 亿元，利润总额为 2.97 亿元，分别占合并口径的 45.05% 和 102.10%。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 7.54 亿元，投资活动现金流净额-16.48 亿元，筹资活动现金流净额 14.99 亿元。

十、外部支持

公司是永州市国资委全资持股的市级城投企业，零陵区域区内的城市基础设施建设任务主要由公司承担。跟踪期内，公司持续得到永州市零陵区财政局的财政补贴。

1. 支持能力

永州市为湖南省下属地级市。2022 年，永州市经济持续发展，实现地区生产总值 2410.28 亿元，同比增长 5.1%；一般公共预算收入持续增长，实现地方一般公共预算收入 154.02 亿元，增长 7%。永州市人民政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责永州市零陵区域内的土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务。永州市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴方面的支持。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别获得永州市零陵区财政局财政补贴 2.67 亿元和 0.36 亿元，均反映在“营业外收入”科目。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产及资金注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

“21 永州专项债 01/21 永城 01”“21 永州专项债 02/21 永城 02”分别由三峡担保和湖南担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

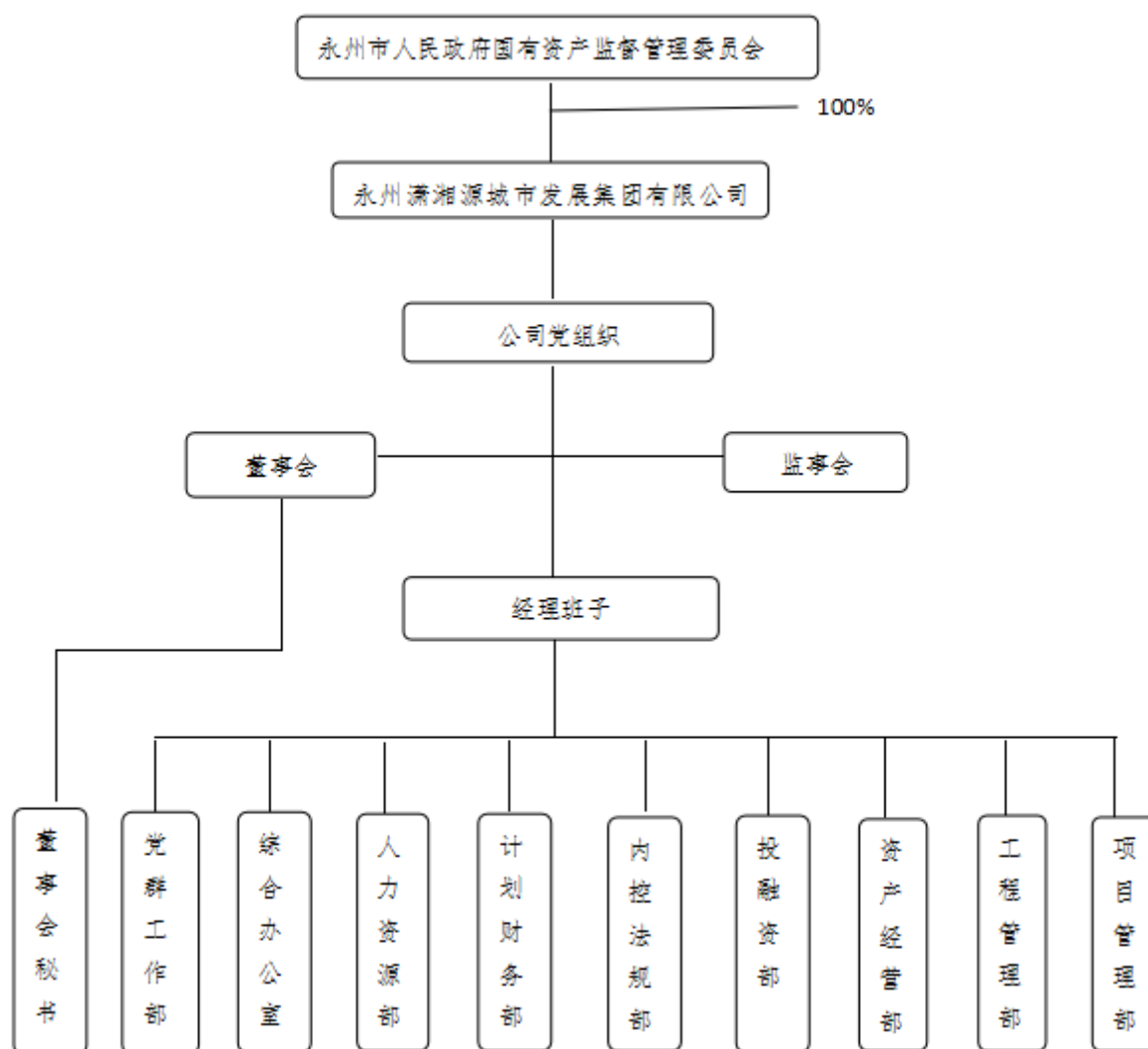
经联合资信评定，三峡担保和湖南担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定，上述担保能有效提升“21 永州专项债 01/21 永

城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的偿付安全性。同时，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置了分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	永州市零陵香零山花园有限公司	城市基础设施建设, 招商引资, 物业管理	10050.00	100.00
2	永州市零陵旅行社有限责任公司	国内旅游业务	30.00	100.00
3	永州市零陵区自来水公司	自来水、自来水管道的安装、改造, 水暖器材。	1309.00	100.00
4	永州市国道三二二线零陵段改线工程建设开发有限公司	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
5	永州市零陵区农村基础设施建设投资有限责任公司	农村开发; 农村基础建设(路网、水网)投资	4100.00	100.00
6	永州乐众棚户区改造有限公司	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	10000.00	100.00
7	永州水云潇湘文化旅游发展有限公司	文化旅游产业投资与管理、生态农业旅游投资、农林业投资、矿产品投资、基础设施投资(限以自有资金进行投资, 不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务); 旅游项目、文化旅游产业、生态农业旅游、廊桥文化旅游的开发; 旅游景区规划设计、开发、管理; 旅游管理服务; 乡村观光旅游; 休闲旅游; 向游客提供旅游、交通、住宿、餐饮等代理服务; 旅游户外产品、酒店用品的销售; 旅游观光车客运服务; 国内旅游业务; 市际非定线旅游; 省际非定线旅游; 市际旅游客运; 省际旅游客运; 水上旅客运输; 水上货物运输; 水上游乐运动; 游乐园服务; 公园、景区内游船出租活动; 为船舶提供码头、过驳锚地、浮筒等设施; 为旅客提供候船、上下船舶设施和服务; 旅游地质灾害防治; 酒店管理; 二次供水; 污水处理及其再生利用; 水利和内河港口工程建筑; 河湖治理及防洪设施工程建筑。(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)	300.00	100.00
8	永州市零陵资产经营有限责任公司	许可项目: 建设工程施工; 林木种子生产经营; 河道采砂; 河道疏浚施工专业作业。(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, 具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目: 建筑材料销售; 采购代理服务; 集贸市场管理服务; 停车场服务; 住房租赁; 非居住房地产租赁; 机动车修理和维护; 汽车零配件零售; 汽车装饰用品销售; 物业管理; 建筑物清洁服务; 专业保洁、清洗、消毒服务; 园林绿化工程施工; 五金产品零售; 机械设备租赁; 建筑工程用机械销售; 市政设施管理; 污水处理及其再生利用; 水利相关咨询服务; 水资源管理; 水环境污染防治服务。(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)	10000.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.07	4.99	12.01	14.39
资产总额（亿元）	266.76	286.85	331.37	340.96
所有者权益（亿元）	137.64	140.03	142.93	143.29
短期债务（亿元）	9.22	17.46	28.16	33.70
长期债务（亿元）	104.04	110.95	120.86	123.75
全部债务（亿元）	113.27	128.41	149.02	157.45
营业总收入（亿元）	15.00	16.62	19.92	3.65
利润总额（亿元）	3.20	3.00	2.90	0.39
EBITDA（亿元）	4.85	5.82	5.57	--
经营性净现金流（亿元）	-10.37	-2.13	-3.45	-5.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.01	1.16	1.43	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	67.32	93.29	93.37	57.85
营业利润率（%）	18.56	25.52	17.14	17.26
总资本收益率（%）	1.91	2.16	1.89	--
净资产收益率（%）	2.32	2.17	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	43.05	44.21	45.82	46.34
全部债务资本化比率（%）	45.14	47.84	51.04	52.35
资产负债率（%）	48.40	51.18	56.87	57.97
流动比率（%）	893.40	734.29	474.55	453.40
速动比率（%）	176.01	139.15	56.46	57.25
经营现金流动负债比（%）	-35.09	-5.70	-5.19	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.29	0.43	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.76	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.33	22.06	26.78	--

注：1.公司其他应付款、长期应付款、其他流动负债中有息部分已纳入全部债务中计算；2.公司 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及公司提供的资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.56	3.34	9.39	9.80
资产总额（亿元）	219.37	248.36	294.82	302.05
所有者权益（亿元）	138.17	140.65	143.61	143.98
短期债务（亿元）	6.14	15.95	22.47	29.94
长期债务（亿元）	58.42	66.69	78.40	76.98
全部债务（亿元）	64.56	82.64	100.87	106.92
营业总收入（亿元）	7.02	7.14	8.98	2.12
利润总额（亿元）	3.19	3.04	2.97	0.36
EBITDA（亿元）	4.42	5.67	/	--
经营性净现金流（亿元）	-22.49	-6.52	7.54	-5.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.06	1.03	0.92	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	88.60	189.46	132.38	96.83
营业利润率（%）	16.67	34.88	18.62	16.80
总资本收益率（%）	2.18	2.54	1.21	--
净资产收益率（%）	2.31	2.16	2.07	--
长期债务资本化比率（%）	29.72	32.17	35.31	34.84
全部债务资本化比率（%）	31.85	37.01	41.26	42.61
资产负债率（%）	37.01	43.37	51.29	52.33
流动比率（%）	652.89	491.83	308.83	289.65
速动比率（%）	222.90	179.94	90.82	87.35
经营现金流动负债比（%）	-76.44	-15.10	10.42	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.21	0.42	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.11	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.60	14.58	/	--

注：注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款、长期应付款、其他流动负债中有息部分已纳入全部债务；3. 未获取公司本部 2022 年折旧与摊销数据，相关指标以“/”列示

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持