

信用等级公告

联合[2018] 591 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 2018 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

2018 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
二零一八年四月九日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

永州市零陵城建投资有限公司

2018 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

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 7 亿元

本期中期票据期限: 3+2 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: 2018 年 4 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.00	3.72	12.00	23.05
资产总额(亿元)	143.20	154.42	182.47	223.45
所有者权益(亿元)	110.93	114.13	124.40	131.97
短期债务(亿元)	4.39	6.58	15.89	5.39
长期债务(亿元)	24.18	27.34	35.35	74.04
全部债务(亿元)	28.57	33.92	51.24	79.43
营业收入(亿元)	4.30	4.82	5.93	5.30
利润总额(亿元)	1.91	1.75	2.22	1.78
EBITDA(亿元)	2.10	2.24	2.94	--
经营性净现金流(亿元)	-14.51	-7.13	-1.92	-13.38
营业利润率(%)	25.89	19.18	19.00	19.86
净资产收益率(%)	1.81	1.53	1.78	--
资产负债率(%)	22.54	26.09	31.83	40.94
全部债务资本化比率(%)	20.48	22.91	29.17	37.58
流动比率(%)	1762.17	1187.75	800.76	1277.98
经营现金流流动负债比(%)	-179.19	-55.05	-8.47	-102.27
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 年前三季度财务数据未经审计;

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 马颖

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、未来基建项目融资压力大、资产受限规模较大、债务规模增速快、对外担保出现逾期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、棚改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。

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很低,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,承担着零陵区的棚改、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,营业运营将逐步多元化、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. 公司从事的棚改及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，存在较大的融资压力。
3. 公司资产以土地为主，抵押受限规模较大，资产流动性弱。
4. 近年来，公司债务增长较快，经营性净现金流持续为负。
5. 公司对外担保中逾期余额1.1亿元，但债权人未要求公司代偿。联合资信将持续关注公司或有负债风险。

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

2018 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”）原为永州市芝山承建投资有限公司，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。

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。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 9 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 9 月底，公司下辖全资子公司 15 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 9 月底，公司合并资产总额 223.45 亿元，所有者权益 131.97 亿元（含少数股东权益 457.94 万元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.30 亿元，利润总额 1.78 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

公司于 2017 年注册额度为 10 亿元的中期票据，已于 2017 年 10 月发行“17 零陵城投 MTN001”3 亿元（期限 5 年）。本期拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）7 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，用于偿还有息债务。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，

为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,中国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,中国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,中国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;

服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年,在世界主要经济体持续复苏的带动下,外部需求较2016年明显回暖,加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增

长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。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，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内

容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城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 22259 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》，2014~2016 年永州市实现地区生产总值 1299.93 亿元、1418.18 亿元和 1565.81 亿

元，增速略微放缓。2016 年，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%，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。

根据永州市 2018 年政府工作报告，2017 年永州市预计完成地区生产总值 1750 亿元，增长 8%；规模工业增加值 380 亿元，增长 7.5%；固定资产投资 1870 亿元，增长 13%。

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 2014~2016 年永州市零陵区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 179.8 亿元、193.3 亿元和 208.25 亿元，2016 年一、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 年零陵区地方生产总值在永州市两个市辖区中，略低于冷水滩区的 241.79 亿元。

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

永州市全口径一般公共预算收入、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 年永州市全口径一般公共预算收入为 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%，一般公共预算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%。

根据《2017 年 12 月底永州市一般公共预算收支情况》，2017 年 1~12 月，永州市完成一般公共预算收入 109.3 亿元，同比增长 6.6%；

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 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）一般公共预算收入	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）一般公共预算收入	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 年永州市一般公共预算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，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。

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，财政收入保持较快增长，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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 9 月底，公司下属全资子公司 15 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 2017 年 9 月底，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 62.14%、大专学历占比 37.86%；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. 外部支持

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。

根据永国资函【2017】1 号，永州市国资委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
	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。

根据零政办函【2017】2号文件, 零陵区人民政府办公室将永州市城鑫保障性安居工程建设开发有限公司(以下简称“城鑫公司”)100%股权无偿划转至公司, 以2017年1月2日为基准日, 增加资本公积5.80亿元。

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。

政府债务置换

截至2017年9月底, 公司待置换政府性债务金额合计为10.87亿元(仅含纳入区级政府性债务统计), 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9月底, 公司累计

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。

5. 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2018年2月27日, 公司有2笔已结清欠息, 1笔关注类对外担保和8笔已结清关注类贷款。其中, 7笔已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。另有已结清的關注类貸款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月份才发现该笔貸款已被退回，导致延期支付的1500万对中国建设银行股份有限公司永州瀟水路支行的貸款，到期日2008年1月4日，已于2008年10月7日正常收回。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貸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笔關注类对外担保，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，被分类为關注类。

六、管理分析

1. 法人治理

公司设立董事会、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5人，其中1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。总经理和副总经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。

财务管理方面，公司制定了《永州市零陵城建投资有限公司财务管理制度》规范了公司及其所属各单位会计核算程序和财务管理的办法。其基本原则是建立健全企业内部财务管理制度，做好财务管理基础工作，如实反映企业财务状况，依法计算和缴纳国家税收，提高资金使用效果并规范资金结算行为。《永州市零陵有限公司财务分析报告制度》规定编制财务报告要数字真实、计算准确、内容完整、说明清楚，严格按编制程序和质量规范的要求，执行国家统一会计制度的规定。

公司针对日常投融资管理制定了相应的投融资管理流程。公司按重点项目建设资金需求制定年度投融资计划，投融资计划编制后报公司行政会议审批，行政会议通过后报公司董事会审批，公司董事会审批后报控股股东审批，控股股东审批通过方可执行。

对外担保流程方面，公司对外提供担保事

宜由公司董事会审议批准。公司提供担保的过程应遵循风险控制的原则，在对被担保企业风险评估的同时，严格控制对被担保企业的担保责任限额。担保的债务到期后需展期并需继续由其提供担保的，应作为新的对外担保，重新履行担保审批程序。

为加强公司项目工程建设管理，零陵城投制定了《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，公司分别实现营业收入 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要的收入来源，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 1~9 月，公司实现主营业务收入 5.30 亿元，较上年同期增长 18.00%，主要来自建设项目收入的增长。2017 年 1~9 月，公司综合毛利率达 19.94%，与 2016 年水平基本持平。

表 4 2014~2017 年 1~9 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 1~9 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	47916.68	90.43	16.67
工程施工收入	1157.43	2.69	31.18	1215.42	2.52	57.10	1329.48	2.24	44.67	1355.62	2.56	42.30
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	3714.74	7.01	54.06
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	52987.04	100.00	19.94

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. 业务经营分析

(1) 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。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9月底，公司可供出让的土地面积约7317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，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。

(2) 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。

公司从事基础设施建设的资金由公司自筹，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，公司分别实现建设项目收入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1~9月，公司确认建设项目收入4.79亿元，收到财政拨款3.90亿元。截至2017年9月底，公司合计应收零陵区财政局工程回购款6.76亿元（在“应收账款”科目反映）。

此外，公司预付款项中预付永州市第一市政公司的工程施工款 8.87 亿元，账龄主要为 2~3 年。

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 9 月底，公司对该项目已投资 11.90 亿元。

基础设施建设业务是零陵城投的核心业务，为公司带来稳定的收入，但区政府回购款的拨付时点具有不确定性，预付工程款和未到位的应收账款对公司资金形成占用。未来公司基建业务投资规模大，存在一定的融资压力。

表 5 2014~2017 年 1~9 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 1~9 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	--	--	5400.00	4500.00
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	--	--	11640.00	9700.00
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	9600.00	8000.00
茆江桥路项目	--	--	--	--	25880.36	21566.97	--	--
沿江大道项目	--	--	--	--	--	--	6000.00	5000.00
南津路和潇水东路提质改造项目	--	--	--	--	--	--	11676.68	9730.57
朝阳大道项目	--	--	--	--	--	--	3600.00	3000.00
合计	33565.57	27971.31	42562.89	35469.07	52978.02	44148.35	47916.68	39930.57

资料来源：公司提供

（3）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 9 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 1~9 月，公司自来水收入分别为 3917.77 万元、4444.76 万元、4953.17 万元和 3714.74 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 15 吨/每户·月（含）的为第一级，其价格为 1.60 元/吨；用水量在 15~25 吨/每户·月（含）的为第二级，其价格为 2.40 元/吨；用水量在 25 吨/每户·月以上的为第三级，其价格为 3.20 元/吨。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会持续增长。

（4）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责任人提出申请、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责任人准予开采，满足条件的山地使用权承包责任人需缴纳费用 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。

(5) 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 9 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

零陵城区北新区路网建设工程等项目等，总投资达 76.54 亿元（表 6 中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 34.59 亿元。其中，古城棚改安置小区（杨塘）项目采取片区开发模式进行资金平衡。

表 6 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2017 年 9 月底已完成投资情况	未来投资计划		
			2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年
阳明大道、日升东路建设工程	2.38	1.86	0.12	0.40	--
火车南站路网建设工程	10.46	6.12	2.16	2.18	--
湘江东路零陵段路网建设工程	8.65	5.05	1.58	2.02	--
沿江大道建设工程	5.79	5.10	0.3	0.30	0.09
朝阳大道	3.51	1.95	0.17	1.39	-
永州市零陵城区北新区路网建设工程项目	8.65	0.95	1.24	3.00	3.46
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	32.00	11.9	3.00	5.02	5.11
工业园 9 条路路网工程项目	1.90	1.10	0.47	0.33	-
公交首末站、停车场项目	0.90	0.30	0.40	0.20	-
古城棚改安置小区（杨塘）	2.30	0.26	0.075	0.5	0.5
合计	76.54	34.59	9.515	15.34	9.16

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 186.46 亿元。其中，零陵地下综合管廊、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 10-12 月	2018 年	2019 年
1	零陵古城路网及房建立面改造项目	97840	29352	68488	5000	30000	30000
2	黄古山路及芝山路提质改造项目	20940	6282	14658	500	10000	8940
3	保障性住房建设项目	175440	52632	122808	--	20000	20000
4	金阳楼棚改安置小区	6000	6000	--	25	2500	3490
5	火车站物流中心	30000	9000	21000	--	10000	20000
6	零陵地下综合管廊	150000	45000	105000	--	30000	30000
7	城市停车场项目	163592	53592	110000	21820	68835	956
8	滨江新城路网	340000	68000	272000	1500	60000	60000
9	沿江大道风光带	95000	19000	76000	2500	30000	30000
10	潇水两岸棚户区改造项	258410	52410	206000	2500	50000	30000

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10-12月	2018年	2019年
	目						
11	南津路棚户区改造项目	188456	38456	150000	750	50000	50000
12	南津渡及朝阳片区城中村改造项目	121141	25141	96000	1500	30000	30000
13	学位、床位建设项目	217800	47800	170000	1500	100000	50000
	合 计	1864619	452665	1411954	37595	491335	363386

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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。公司提供的 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2017 年 9 月底，纳入公司合并范围的子公司共 16 家。近年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9月底，公司合并资产总额223.45亿元，所有者权益131.97亿元（含少数股东权益457.94万元）；2017年1~9月，公司实现营业收入5.30亿元，利润总额1.78亿元。

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%。2016年底，公司资产总额182.47亿元，其中流动资产占99.72%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

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。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%）。

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。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，公司应收账款持续增长，年均复合增长6.12%。2016年底，公司应收账款6.44亿元，较上年底增长4.71%；主要是应收零陵区财政局的工程回购款，占公司应收账款的98.64%，集中度很高。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%。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。2016 年底，公司其他应收款为 10.65 亿元，较上年底增长 11.04%，主要是与永州市财政局和湖南潇湘源工业投资有限公司之间的往来款。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 截至 2016 年底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。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。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产小幅波动，年均复合下降 1.63%，截至 2016 年底，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 9 月底，公司资产总额 223.45 亿元，其中流动资产占 99.78%。2017 年 9 月底，公司流动资产 222.96 亿元，较 2016 年底增长 22.53%。公司货币资金 23.05 亿元，较上年底大幅增长 92.07%，主要系长期借款取得的现金；公司预付款项 12.14 亿元，较上年底增长 27.51%，主要为预付工程款；公司其他应收款为 17.74 亿元，较上年底增长 66.57%，主要系公司取得的棚改贷款交由征拆办具体实施项目征拆，待资金使用后转入存货；存货为 162.69 亿元，较上年底增长 13.95%，系项目工程持续投入所致。

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 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 9 月底，公司所有者权益 131.97 亿元，较上年底增长 6.08%，主要系城鑫公司股权划拨增加资本公积。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%。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，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。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。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%。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，公司长期应付款 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%。2016 年底，公司有息债务 51.24 亿元，其中长期债务占 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 9 月底，公司负债总额 91.49 亿元，较上年底大幅增长 57.54%。其中流动负债 17.45 亿元，占 19.07%；公司非流动负债合计 74.04 亿元，占 80.93%；非流动负债占比上升。截至 2017 年 9 月底，其他应付款为 14.36

亿元，较上年底增长 33.87%，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 2.25 亿元，较上年底下降 70.01%；长期借款为 54.79 亿元，较上年底增长 179.83%，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。

2017 年 9 月底，公司全部债务 79.43 亿元，较 2016 年底增长 55.04%，主要源自长期借款的增加。从构成上看，长期债务 74.04 亿元，占全部债务的 93.21%，长期债务占比较上年底大幅增长，债务结构有所优化。2017 年 9 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 40.94%、37.58%和 35.94%。

图 1 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快速增长，债务指标逐年上升，但整体债务负担一般。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，

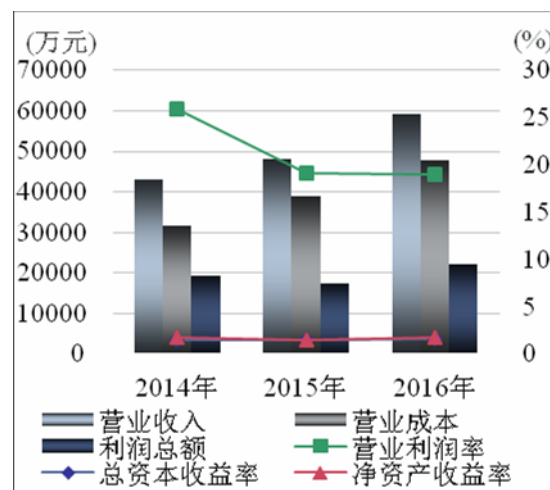
年均复合增长 22.96%。2016 年，公司营业成本为 4.79 亿元，较上年增长 23.06%。2014~2016 年，公司营业利润率逐年下降，三年分别为 25.89%、19.18%和 19.00%，2014 年营业利润率较高系当年毛利较高的土地整理出让收入和锰矿开采权分成收入对当年营业利润形成较大贡献所致。

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 年公司分别获得政府补助 1.55 亿元、1.73 亿元和 2.17 亿元，实现利润总额分别为 1.91 亿元、1.75 亿元和 2.22 亿元。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性很强。

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。

图 2 2014~2016 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

2017 年 1~9 月，公司营业收入为 5.30 亿元，实现利润总额 1.78 亿元，利润仍然主要来自政府补贴；2017 年 1~9 月，营业收入仍以建设项目收入为主，前三季度公司营业利润率为 19.86%，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 1~9 月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出分别为 10.58 亿元和 23.96 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 4.87 亿元和 15.95 亿元。同期，经营活动现金流量净额为-13.38 亿元，现金收入比为 91.97%。2017 年 1~9 月，公司投资活动现金流规模很小。2017 年 1~9 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 10.13 亿元；当期公司借款 31.08 亿元、发行“17 零陵城建 PPN001”3 亿元，筹资活动现金流净流入 24.43 亿元。

总体看，近年来公司收现质量一般，受政府回款时效以及项目建设持续投入影响较大，经营性现金流持续净流出；公司仍然存在较大外部筹资需求。

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 9 月底分别为 1277.98%和 345.45%。2014~2016 年，经营性现金净额为负，对短期债务没有保障能力。2017 年 9 月底，公司现金类资产为 23.05 亿元，为短

期债务的4.28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。未来五年债务到期单年最高额为12.61亿元（2019年），存在一定集中兑付压力。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至

2017年9月底，公司在各家金融机构获得授信合计为89.12亿元，尚未使用额度为36.10亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2017年9月底，公司对外担保余额为11.02亿元，担保比率为8.35%，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，公司为其担保已逾期，尚有1.1亿元未偿还，但债权人未要求公司代偿。联合资信将持续关注逾期担保的偿付情况和公司的或有负债风险。

表9 截至2017年9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
永州市零陵交通建设投资有限公司	华融湘江银行永州分行	23000	2016.1-2022.1	保证担保
合计		110150		

资料来源：公司提供

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。

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和“17 零陵城建 MTN001”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。

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为7亿元，分别相当于2017年9月底公司长期债务和全部债务的9.45%和8.81%，对公司债务水平影响一般。

2017年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为40.94%和37.58%。以2017年9月底财务数据为基础，考虑到2017年10月发行的3亿元“17 零陵城建 MTN001”，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43.47%和40.39%，

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规模的1.25倍、1.22倍和1.85倍，公司经营活动现金流入量对本期中票保障能力尚可。公司经营活动现金净流量近三年均为负值，对本期中期票据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0.30倍、0.32倍和0.42倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力较弱。

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尚可，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力较弱。

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。

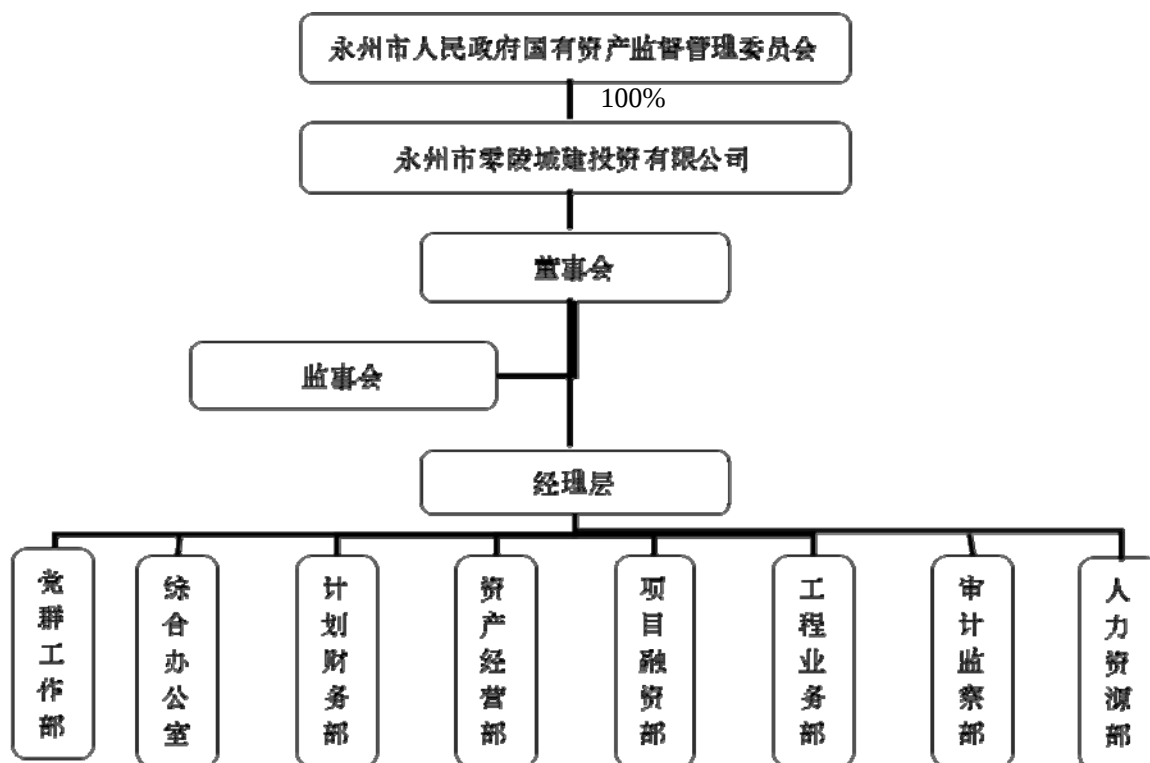
目前，公司主营业务包括土地一级开发、基础设施建设和供水等业务，以土地资产和建设工程为主的存货规模较大，土地抵押受限比率高，公司资产流动性弱；债务规模快速上升，整体债务负担尚可；政府补助对利润贡献大，自身盈利能力较弱。公司的对外担保存在逾期，公司面临或有负债风险。

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，承接棚改项目，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一般。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尚可。

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很低，安全性高。

附件 1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 公司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大道路网工程、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
16	永州市城鑫保障性安居工程投资建设开发有限公司	永州	保障性住房、安置房建设；旧城区改造、棚户区改造、城中村改造、房地产开发、经营；物业管理；物业租赁	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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.00	3.72	12.00	23.05
资产总额(亿元)	143.20	154.42	182.47	223.45
所有者权益(亿元)	110.93	114.13	124.40	131.97
短期债务(亿元)	4.39	6.58	15.89	5.39
长期债务(亿元)	24.18	27.34	35.35	74.04
全部债务(亿元)	28.57	33.92	51.24	79.43
营业收入(亿元)	4.30	4.82	5.93	5.30
利润总额(亿元)	1.91	1.75	2.22	1.78
EBITDA(亿元)	2.10	2.24	2.94	--
经营性净现金流(亿元)	-14.51	-7.13	-1.92	-13.38
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	91.97
营业利润率(%)	25.89	19.18	19.00	19.86
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	35.94
全部债务资本化比率(%)	20.48	22.91	29.17	37.58
资产负债率(%)	22.54	26.09	31.83	40.94
流动比率(%)	1762.17	1187.75	800.76	1277.98
速动比率(%)	335.10	226.50	172.46	345.45
经营现金流动负债比(%)	-179.19	-55.05	-8.47	-102.27
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	15.16	17.40	--

注：1. 2017 年前三季度数据未经审计；

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 2018 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。