

# 信用等级公告

联合[2018] 1971 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持永州市零陵城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 零陵城建 MTN001”和“18 零陵城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月二十五日



# 永州市零陵城建投资有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 零陵城建 MTN001	3.00 亿元	2022/10/13	AA	AA
18 零陵城建 MTN001 <sup>1</sup>	7.00 亿元	2023/04/19	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 25 日

## 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.72	12.00	19.43	12.43
资产总额(亿元)	154.42	182.47	228.34	226.53
所有者权益(亿元)	114.13	124.40	133.15	133.44
短期债务(亿元)	6.58	15.89	15.80	10.82
长期债务(亿元)	27.34	35.35	69.08	60.25
全部债务(亿元)	33.92	51.24	84.88	71.07
营业收入(亿元)	4.82	5.93	7.45	1.46
利润总额(亿元)	1.75	2.22	2.42	0.30
EBITDA(亿元)	2.24	2.94	3.42	--
经营性净现金流(亿元)	-7.13	-1.92	-29.21	-0.33
营业利润率(%)	19.18	19.00	17.89	17.89
净资产收益率(%)	1.53	1.78	1.82	--
资产负债率(%)	26.09	31.83	41.69	41.09
全部债务资本化比率(%)	22.91	29.17	38.93	34.75
流动比率(%)	1187.75	800.76	872.50	945.38
经营现金流动负债比(%)	-55.05	-8.47	-111.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.16	17.40	24.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.59	0.81	--

注：1、2018 年一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

李海宸 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

<sup>1</sup> “18 零陵城建 MTN001”期限为 3+2，在 2021 年附发行人票面利率调整和投资者回售权。

## 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。跟踪期内，公司经营环境良好，在零陵区范围内保持专营优势，并持续获得政府的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地整理业务不确定性较大、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。

永州市和零陵区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，公司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。

公司 2017 年经营活动现金流入量对“17 零陵城建 MTN001”和“18 零陵城建 MTN001”覆盖能力较强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 零陵城建 MTN001”和“18 零陵城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，永州市和零陵区经济和财政实力保持增长，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，保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司获得股权划拨、财政补贴和政府债务置换等多种有力支持。

## 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. 跟踪期内，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，但债权人尚未要求公司代偿。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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 永州市零陵城建投资有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于永州市零陵城建投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

2017年4月，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”）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2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为20亿元，永州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2017年底，公司资产总额228.34亿元，所有者权益133.15亿元（含少数股东权益5.84亿元）；2017年实现营业收入7.45亿元，利润总额2.42亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额226.53亿元，所有者权益133.44亿元（含少数股东权益5.84亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入1.46亿元，利润总额0.30亿元。

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。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

跟踪期内，公司由联合资信所评的存续债券包括“17零陵城建MTN001”和“18零陵城建MTN001”，债券余额合计10.00亿元。截至2018年6月底，“17零陵城建MTN001”募集资金已按计划使用完毕，“18零陵城建MTN001”已使用28880.60万元。截至本报告出具日，上述两期中期票据发行均不满一年，未到付息日。

表1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
17零陵城建MTN001	3.00	2017/10/13	5年
18零陵城建MTN001	7.00	2018/4/19	5年(3+2)

资料来源：联合资信整理

### 四、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（PIRM）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地方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。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

#### 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

## 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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。



## 2. 区域经济环境

### 永州市经济及财政状况

根据《永州市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017 年永州市实现地区生产总值 1728.46 亿元，比上年增长 8.3%，其中，第一产业增加值 333.80 亿元、增长 3.8%；第二产业增加值 602.46 亿元、增长 6.5%；第三产业增加值 792.20 亿元、增长 12.1%。第一、二、三产业对全市经济增长的贡献率分别为 9.4%、28.1%、62.5%，分别拉动全市 GDP 增长 0.78、2.33、5.19 个百分点。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 31585 元，同比增长 7.9%。全市三次产业结构比重由上年的 20.7:35.1:44.2 调整为 19.3:34.9:45.8，第三产业比重提高 1.6 个百分点。

2017 年全市共完成固定资产投资 1866.49 亿元，同比增长 12.9%。全市完成工业投资 703.47 亿元，同比增长 2%，占全部投资的 37.7%，其中工业技改投资 339.24 亿元，同比增长 4.5%；生态投资 106.41 亿元，同比增长 44.4%；基础设施投资 562.39 亿元，同比增长 36.4%；民生投资 235.59 亿元，同比增长 19.7%。

根据永州市财政局提供数据及《永州市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，永州市财政收入保持增长。地方一般公共预算收入 109.34 亿元，同比增长 6.62%，其中税收收入 71.17 亿元，占比 65.09%。地方财力对上级补助收入依赖较大，2017 年永州市获得上级补助收入 292.34 亿元，同比增长 5.05%。2017 年永州市政府性基金收入大幅增长至 70.70 亿元，同比增长 48.47%。

地方政府债务方面，截至 2017 年底，永州市政府性债务余额 291.18 亿元，或有债务余额 52.67 亿元（担保债务余额 7.14 亿元，救助债务余额 45.54 亿元），永州市地方政府债务总体水平较高。

跟踪期内，永州市经济保持了较快的增长势头，一般公共预算收入保持平稳增长，地区财政

收入对上级补助收入依赖大，基金收入明显增长，全市政府债务总体水平较高。

### 零陵区经济及财政状况

根据《永州市零陵区 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017 年零陵地区实现生产总值 231.1 亿元，同比增长 8.4%。其中第一产业增加值 41.6 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 99.8 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 89.6 亿元，增长 12.1%。三次产业比为 18.0%:43.2%:38.8%，二、三产业占比相比 2016 年上升 1.2 个百分点。三次产业对经济贡献率分别为 9.2%、37.8%和 53.0%。全区实现规模以上工业增加值 47.3 亿元，增长 8.3%。规模工业总产值 113.6 亿元，增长 14.7%。

2017 年，零陵区完成固定资产投资 225.7 亿元，比上年增长 13.2%。在项目投资中，其中工业投资 95.4 亿元，增长 22.1%，技改投资 52.6 亿元，增长 44.9%。全年固定资产投资施工项目 507 个，增长 25.2%，其中新开工项目 441 个，增长 14.0%。商品房销售面积 82.9 万平方米，增长 11.5%。

根据《永州市零陵区 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，零陵区一般公共预算收入 11.35 亿元，同比增长 4.88%。税收收入增长较快，2017 年为 6.47 亿元，同比增长 20.93%，占当年一般公共预算收入的 56.97%。上级补助收入 21.70 亿元，主要为一般性转移支付收入 13.13 亿元。2017 年，零陵区基金收入大幅增长至 11.84 亿元，同比增长 242.30%。

跟踪期内，零陵区经济和一般公共预算收入保持稳步增长，基金收入大幅上升。

## 六、基础素质分析

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，并负责零陵区的供水业务。

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

投资建设开发有限公司(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。

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。

2017年,公司获得财政补贴2.37亿元,反映在“营业外收入”。

截至2018年3月底,公司累计获得地方政府债务置换49258.00万元,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。公司计划利用政府债务置换对“14永州城建债”余额进行提前兑付,2018年3月,债权人会议已通过该决议。

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4月11日,跟踪期内公司无新增不良信用记录。

## 七、管理分析

跟踪期内,公司对部门设置进行了调整。目前,公司设有综合办公室、计划财务部、资产经营部、投融资部、工程业务部、内控法规部、人力资源部和党群工作部等8个部门。

此外,跟踪期内,公司法人治理、管理制度等无重大变化。

## 八、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、棚改及保障房建设和土地一级开发,另有部分供水业务。2017年,公司实现营业收入7.45亿元,同比增长25.70%。其中,建设项目收入仍为公司的主要收入来源,2017年因结算项目较多导致收入明显增长,实现收入6.83亿元,同比增长28.99%,占营业收入的91.73%。受新装自来水设施用户减少影响,供水设施工程施工收入同比下降28.41%,当年实现收入951.87万元。2017年,公司供水收入保持平稳增长,实现收入0.51亿元。随着行业回暖,锰矿恢复生产,2017年公司实现锰矿开采分成收入134.66万元。

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,2017年仍为16.67%;工程施工收入由于自来水供给设施维修成本增加导致毛利率下滑,2017年为18.00%;供水业务毛利率较为稳定,2017年为37.19%。2017年,公司综合毛利率小幅下降至18.04%。

2018年1~3月,公司实现营业收入1.46亿元,较上年同期增长5.40%。同期,公司综合毛利率为18.00%,与2017年水平基本持平。

表3 2016~2018年1~3月公司营业收入及毛利率情况表(单位:万元、%)

行业名称	2016年			2017年			2018年1~3月		
	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	52978.02	89.40	16.67	68337.14	91.73	16.67	13226.93	90.45	16.67
工程施工收入	1329.48	2.24	44.67	951.87	1.28	18.00	260.65	1.78	19.6
土地整理出让收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--
供水收入	4953.17	8.36	39.79	5071.65	6.81	37.19	1136.25	7.77	34.34
锰矿开采分成收入	--	--	--	134.66	0.18	-9.06	0.00	0.00	0.00
其他	1.79	0.00	-1018.88	--	--	--	--	--	--
合计	59262.47	100.00	19.20	74495.32	100.00	18.04	14623.83	100.00	18.00

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. 业务经营分析

### 土地整理

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，土地整理完成并进行出让后，除按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。

跟踪期内，公司未实现土地收入。截至2018年3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。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和土地调控政策影响大，该业务未来收入的实现存在一定不确定性。

### 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，主要负责零陵区城区范围内的市政基础设施建设。

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）。工程投入反映在“存货”中（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”）。

2017年，公司实现建设项目收入6.83亿元，主要来自城北新区路网建设项目等。截至2017年底，公司合计应收零陵区财政局工程款6.89亿元（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9.18亿元，账龄为1~4年。

跟踪期内，基础设施建设业务收入稳步增长，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。

### 供水及供水设施施工

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2018年3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。2017年，公司供水收入实现5071.65万元，同比小幅增长2.39%，主要系生活用水增长。跟踪期内，零陵区自来水价格未发生变化。

公司工程施工业务内容为供水设施施工。2017年，由于新装自来水设施用户减少，供水设施工程施工收入同比下降28.41%，实现收入951.87万元。由于自来水供给设施维修成本增加导致该业务毛利率下滑至18.00%。

跟踪期内，公司供水业务稳步增长，对公司营业收入形成补充。受到新装自来水设施用户减少同时维修成本增加影响，工程施工业务收入和毛利率均有所下滑。

### 锰矿开采权分成

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”）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。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责任人准予开采，锰业公司可获得锰矿开采权分成收入。2017年，由于行业回暖，锰矿恢复开采，锰业公司确认锰矿开采权分成收入134.66万元。但由于管理成本较高，该业务毛利率为负。

### 3. 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2018年3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92.40亿元（零陵古城文化旅游综合保护开发项目仅包含公司负责出资32亿元部分），累计已完成投资43.17亿元。其中，零陵古城文化旅游综合保护开发项目依靠项目经营所取得的出租出售等收入实现资金平衡，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，新建停车场将通过停车位销售收入、商业配套出租收入、停车位出租收入、广告位出租收入和充电桩充电服务收入进行资金平衡。

表4 截至2018年3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2018年3月底已完成投资情况	未来投资计划		
			2018年4-12月	2019年	2020年
阳明大道、日升东路建设工程	2.38	1.86	0.52	--	--
火车南站路网建设工程	10.46	8.6	1.86	--	--
湘江东路零陵段路网建设工程	8.15	6.93	1.22	--	--
沿江大道建设工程	5.79	5.79	--	--	--
朝阳大道	3.51	1.95	1.56	--	--
永州市零陵区城北新区路网建设工程项目	8.65	4.22	1.08	1.47	1.88
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	32.00	11.9	3.00	5.00	12.10
工业园9条路路网工程项目	1.90	1.1	0.47	0.33	--
公交首末站、停车场项目	0.90	0.3	0.40	0.20	--
古城棚改安置小区（杨塘）	2.30	0.26	0.075	0.50	1.465
新建停车场	16.36	0.26	1.80	2.00	2.20
<b>合计</b>	<b>92.40</b>	<b>43.17</b>	<b>11.99</b>	<b>9.50</b>	<b>17.65</b>

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，另外38亿元由合作方北京伟光汇通文化旅游投资公司负责出资。

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12个项目，上述项目计划总投资170.10亿元。其中，

零陵区地下综合管廊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5 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	2018年4-12月	2019年	2020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

序号	项目名称	总投资	资金来源		未来投资计划		
			自有	贷款	2018年4-12月	2019年	2020年
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	零陵区地下综合管廊	150000	45000	105000	--	30000	30000
7	滨江新城路网	340000	68000	272000	1500	60000	60000
8	沿江大道风光带	95000	19000	76000	2500	30000	30000
9	潇水两岸棚户区改造项目	258410	52410	206000	2500	50000	30000
10	南津路棚户区改造项目	188456	38456	150000	750	50000	50000
11	南津渡及朝阳片区城中村改造项目	121141	25141	96000	1500	30000	30000
12	学位、床位建设项目	217800	47800	170000	1500	100000	50000
13	合计	1701027	399073	1301954	15775	422500	362430

资料来源：公司提供

#### 4. 未来发展

未来，公司将继续以基础设施建设作为核心业务，并拓展零陵古城、城市停车场、地下综合管廊等城市运营项目。经营类项目将受到未来区域经济和城市发展影响，其收益水平具有不确定性。

#### 2. 资产质量

2017年底，公司资产总额228.34亿元，较上年底增长25.14%，主要系存货和其他应收款的增长。其中，流动资产占99.78%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.00	6.58	19.43	8.51
应收账款	6.44	3.53	6.93	3.03
预付款项	9.52	5.22	12.16	5.33
其他应收款	10.65	5.84	26.83	11.75
存货	142.78	78.25	161.87	70.89
<b>流动资产</b>	<b>181.97</b>	<b>99.72</b>	<b>227.83</b>	<b>99.78</b>
<b>非流动资产</b>	<b>0.51</b>	<b>0.28</b>	<b>0.51</b>	<b>0.22</b>
<b>资产总额</b>	<b>182.47</b>	<b>100.00</b>	<b>228.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2017年合并财务报表，中审华会计师事务所（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2018年1~3月财务报表未经审计。

截至2018年3月底，纳入公司合并范围的子公司共16家。2017年城鑫公司纳入合并范围对公司的存货、长期借款等科目的影响较大，公司财务数据可比性一般。

截至2017年底，公司资产总额228.34亿元，所有者权益133.15亿元（含少数股东权益5.84亿元）；2017年实现营业收入7.45亿元，利润总额2.42亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额226.53亿元，所有者权益133.44亿元（含少数股东权益5.84亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入1.46亿元，利润总额0.30亿元。

2017年底，公司流动资产227.83亿元，主要由存货、其他应收款、预付款项、货币资金和应收账款构成。

2017年底，公司货币资金19.43亿元，同比增长61.96%，主要系2017年公司外部融资力度较大所致；应收账款6.93亿元，同比增长7.66%，主要为公司应收财政局的基础设施项目款；预付款项12.16亿元，同比增长27.75%，主要系因零陵古城项目对永州市第七工程公司的预付工程款增长所致；其他应收款26.83亿元，同比增

长151.82%，主要系公司将拆迁过程中转至零陵区房屋征收管理办公室的征收补偿款暂计入其他应收款；存货161.87亿元，主要由土地资产（112.16亿元）和基础设施建设工程（49.66亿元）构成，同比增长13.37%，主要系基础设施项目持续投入以及合并范围变化所致。

2017年底，公司非流动资产0.51亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，同比变化不大。

2018年3月底，公司资产总额226.53亿元，较上年底小幅下降，主要系预付款项和货币资金减少所致。流动资产占比仍较高，为99.78%。公司存货中共计103.23亿元的土地已用于抵押，占存货中资产账面余额的92.04%，资产受限规模大。

跟踪期内，公司资产总额保持增长，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

2017年底，公司所有者权益133.15亿元，较上年底增长7.03%，主要系永州市长银古城建设合伙企业（有限合伙）向城鑫公司注资导致少数股东权益大幅增长所致。归属于母公司所有者权益127.30亿元，同比增长2.37%，主要系未分配利润增长所致。实收资本占归属于母公司所有者权益的15.71%，资本公积占72.29%。

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2018年3月底，公司所有者权益133.44亿元，同比变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要系少数股东权益增长。实收资本和资本公积

占比高，所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2017年底，公司负债总额快速增长至95.19亿元，较上年底增长63.92%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占比27.43%，公司负债仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债26.11亿元，较上年底增长14.91%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。2017年底，公司其他应付款14.61亿元，主要由暂借款（有息部分）和往来款构成，同比增长36.21%，主要系保证金额和往来款增长所致；一年内到期的非流动负债10.27亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为5.50亿元、3.60亿元和1.17亿元。

2017年底，公司非流动负债69.08亿元，较上年底增长95.42%。长期借款43.50亿元，较上年底增长122.16%，主要系项目借款增加和合并范围变化所致，其中抵押借款16.95亿元，质押及保证借款17.00亿元（质押物主要为应收项目款）。应付债券16.65亿元，包括“14永州城建债”余额14.40亿元、“17零陵城建PPN001”3亿元和“17零陵城建MTN001”3亿元。长期应付款8.93亿元，较上年底大幅增长，主要系政府债务置换以及新增融资租赁所致

2018年3月底，公司负债总额93.09亿元，较上年底小幅下降2.21%，主要是一年内到期的非流动负债偿还所致。公司流动负债23.91亿元，占25.68%；公司非流动负债合计69.18亿元，占74.32%。

2017年底，公司全部债务84.88亿元，较2017年底增长65.66%，主要源自长期借款和长期应付款的增加。从构成上看，长期债务69.08亿元，占全部债务的81.39%，长期债务占比较上年底大幅增长。2017年底，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41.69%、38.93%和34.16%。2018年3月底，随着部分到期债务的

偿还，公司全部债务减少至 71.07 亿元，债务指标均有所下降。永州市长银古城建设合伙企业（有限合伙）向城鑫公司的注资将按约定时间和金额收回，公司实际债务偿付压力大于上述指标。

表 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年3月底
短期债务	15.89	15.80	10.82
长期债务	35.35	69.08	60.25
全部债务	51.24	84.88	71.07
长期债务资本化比率	22.13	34.16	31.11
全部债务资本化比率	29.17	38.93	34.75
资产负债率	31.83	41.69	41.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2017 年底，公司有息债务规模大幅增长，债务指标上升，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

2017 年，公司实现营业收入 7.45 亿元，同比增长 25.70%，主要系建设项目收入增加。2017 年，公司营业成本为 6.10 亿元，较上年增长 27.51%。公司营业利润率为 17.89%，同比减少 1.11 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2017 年，公司期间费用为 1.33 亿元，同比增长 30.44%，主要系财务费用大幅增加所致。期间费用占营业收入的 17.89%，对公司利润形成一定侵蚀。

2017 年，公司获得政府补贴 2.37 亿元，较上年增长 9.23%。公司利润总额 2.42 亿元，同比增长 9.32%。公司利润总额对政府补贴的依赖性很强。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率下降至 1.56%，净资产收益率上升至 1.82%。公司盈利能力弱。

表 8 2016~2017 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
营业收入	5.93	7.45
营业利润	0.06	0.06
营业外收入	2.17	2.37
利润总额	2.22	2.42
营业利润率	19.00	17.89
总资本收益率	1.66	1.56
净资产收益率	1.78	1.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司整体盈利能力弱，利润水平对政府补助依赖大。

#### 5. 现金流

从经营活动来看，2017 年公司经营活动现金流入 14.50 亿元，同比增长 11.76%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。销售商品、提供劳务收到的现金 6.98 亿元，同比增长 24.50%，收到其他与经营活动有关的现金 7.53 亿元，同比变化不大。公司现金收入比为 93.63%，收入实现质量较差。经营活动现金流出 43.72 亿元，同比大幅增长，主要系基建项目投入和拆迁补偿款规模较大所致。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分别为 21.73 亿元和 21.58 亿元。由于经营现金流出规模大幅增加，公司经营净现金流量降至-29.21 亿元。

投资活动方面，2017 年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为投资支付的现金。2017 年，公司投资活动净现金流为-0.51 亿元。

2017 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-29.73 亿元，公司外部融资压力大。从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 51.26 亿元，主要为取得借款收到的现金 30.00 亿元、发行债券收到的现金以及吸收基金投资的现金。当年筹资活动现金流出 14.10 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 37.16 亿元。

2018年1~3月,公司经营现金流入量和经营活动现金流出分别为6.85亿元和7.18亿元,投资活动现金流规模很小,筹资活动现金流净流量-6.67亿元。

表9 2016-2017年公司现金流情况

(单位:亿元、%)

项目	2016年	2017年
经营活动现金流入量	12.98	14.50
投资活动现金流出量	14.90	43.72
经营活动净现金流	-1.92	-29.21
投资活动净现金流	-1.45	-0.51
筹资活动净现金流	11.65	37.16
现金收入比	94.54	93.63

资料来源:联合资信根据审计报告整理

2017年公司收现质量尚可,由于项目投入规模大,经营性现金流净流出规模大幅增加;公司仍然存在较大外部筹资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2017年底公司流动比率和速动比率分别为872.50%和252.61%,较上年底明显上升;2018年3月底,上述指标

分别为945.38%和238.98%。公司经营现金流动负债比为负,对流动负债无保障能力。考虑到公司流动资产中存货和其他应收款占比较大,公司实际短期偿债能力弱于指标计算值。2018年3月底,公司现金类资产为12.43亿元,相当于短期债务的1.15倍,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2017年公司EBITDA为3.42亿元,同比增长16.15%,全部债务/EBITDA为24.82倍,较上年有所增长。考虑到公司所获得的外部支持等因素,跟踪期内,公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底,公司获得银行授信总额121.15亿元,已使用71.51亿元,尚未使用额度为49.64亿元,公司间接融资渠道较畅通。

截至2018年6月底,公司对外担保余额为8.20亿元。其中永州市雨奇实业有限公司系民营企业,公司为其担保的贷款已逾期,尚有1.1亿元未偿还,但债权人尚未要求公司代偿。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10 截至2018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
永州市星辉投资发展有限公司	建设银行	48000	2015.12-2020.12	抵押担保
永州市雨奇实业有限公司	工行永州分行	11000	2009.6-2017.6	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	2017.1-2022.1	保证担保
合计	--	82000	--	--

资料来源:公司提供

## 十、存续期债券偿债能力分析

截至2018年6月底,公司由联合资信评级的债券为“17零陵城建MTN001”和“18零陵城建MTN001”,余额10亿元。

2017年,公司EBITDA和经营活动现金流入量为3.42亿元和14.50亿元,分别为“17零陵城建MTN001”和“18零陵城建MTN001”合计余额的0.34倍和1.45倍。“18零陵城建MTN001”余额较大,为7亿元,2017年公司

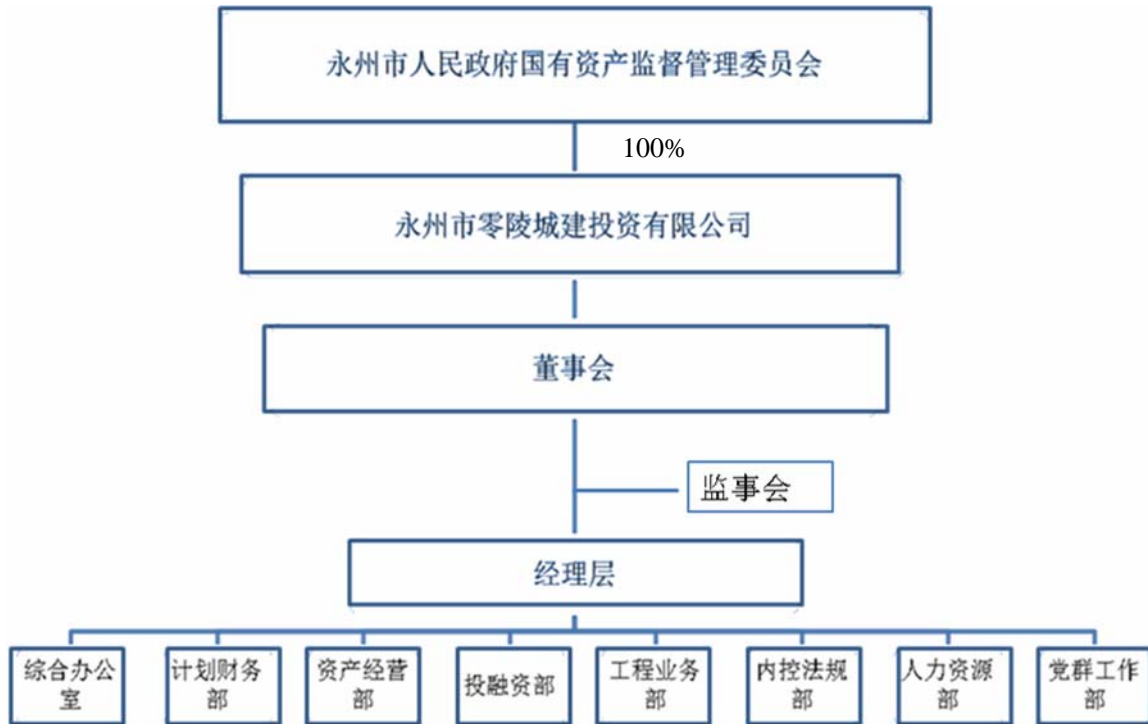
EBITDA和经营活动现金流入量分别为“18零陵城建MTN001”的0.49倍和2.07倍。公司2017年经营活动现金流入量对“17零陵城建MTN001”和“18零陵城建MTN001”覆盖能力尚可。

## 十、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,“17零陵城建MTN001”和“18零陵城建MTN001”的信用等级为AA,评级展望为稳定。



附件 1 截至 2018 年 3 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	经营范围	注册资本	持股比例
1	永州市香零山路桥开发有限公司	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、土地整理与开发；城市基础设施项目的投资及开发建设；造林、育林；园林绿化工程服务；景观和绿地设施工程施工；绿化管理、养护、病虫害防治服务；房屋租赁；建材、工程机械、机械配件的销售。	10200.00	100.00
2	永州市零陵沿江大道开发有限责任公司	城市基础设施、农村基础设施、水利设施项目的投资及开发建设；招商引资；沿江大道和防洪堤工程管理；棚户区改造和保障性住房建设管理	15000.00	100.00
3	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
4	永州市零陵旅游开发有限公司	旅游资源开发，旅游产品生产、销售、服务。	5000.00	100.00
5	永州市零陵旅行社有限责任公司	国内旅游业务。	30.00	100.00
6	永州市零陵区零陵大道零陵段建设有限公司	零陵大道零陵段建设项目经营和管理。	100.00	100.00
7	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
8	永州火车南站路网建设有限公司	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
9	永州市零陵区自来水公司	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	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	永州潇湘新农村建设发展有限公司	新农村建设、城乡一体化建设、小城镇建设投资	10000.00	100.00
12	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
13	永州市零陵古城基础设施建设投资有限公司	零陵古城范围内的征地拆迁、基础设施建设和愚溪河整治。	4320.00	100.00
14	永州市零陵区锰资源综合开发有限公司	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
15	永州市零陵区社会事业发展有限公司	文教卫基础设施建设、运营,文教卫行业信息化建设,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(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)	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	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；造林、育林；园林绿化工程服务；景观和绿地设施工程施工；绿化管理、养护、病虫害防治服务；建材、工程机械、机械配件的销售。（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）	63000.00	7.94

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	3.72	12.00	19.43	12.43
资产总额(亿元)	154.42	182.47	228.34	226.53
所有者权益(亿元)	114.13	124.40	133.15	133.44
短期债务(亿元)	6.58	15.89	15.80	10.82
长期债务(亿元)	27.34	35.35	69.08	60.25
全部债务(亿元)	33.92	51.24	84.88	71.07
营业收入(亿元)	4.82	5.93	7.45	1.46
利润总额(亿元)	1.75	2.22	2.42	0.30
EBITDA(亿元)	2.24	2.94	3.42	--
经营性净现金流(亿元)	-7.13	-1.92	-29.21	-0.33
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.81	0.94	1.11	--
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	87.54	94.54	93.63	116.79
营业利润率(%)	19.18	19.00	17.89	17.89
总资本收益率(%)	1.48	1.66	1.56	--
净资产收益率(%)	1.53	1.78	1.82	--
长期债务资本化比率(%)	19.32	22.13	34.16	31.11
全部债务资本化比率(%)	22.91	29.17	38.93	34.75
资产负债率(%)	26.09	31.83	41.69	41.09
流动比率(%)	1187.75	800.76	872.50	945.38
速动比率(%)	226.50	172.46	252.61	238.98
经营现金流动负债比(%)	-55.05	-8.47	-111.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.16	17.40	24.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.59	0.81	--

注：1. 2018 年一季度数据未经审计；

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
<b>增长指标</b>	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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。