

信用等级公告

联合〔2019〕711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 2019 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 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月二十七日



永州市零陵城建投资有限公司

2019 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

债项概况:

本期中期票据发行规模: 基础发行规模 2.1 亿元, 发行规模上限 7 亿元
本期中期票据期限: 2+2+1 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本; 附第 2 年和第 4 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 5 月 27 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.00	19.43	19.13	26.43
资产总额(亿元)	182.47	228.34	243.65	253.46
所有者权益(亿元)	124.40	133.15	136.86	137.23
短期债务(亿元)	15.89	15.80	12.48	12.48
长期债务(亿元)	35.35	69.08	81.93	91.62
全部债务(亿元)	51.24	84.88	94.41	104.10
营业收入(亿元)	5.93	7.45	12.10	3.33
利润总额(亿元)	2.22	2.42	3.71	0.37
EBITDA(亿元)	2.94	3.42	5.90	--
经营性净现金流(亿元)	-1.92	-29.21	0.08	-0.34
营业利润率(%)	19.00	17.89	33.35	38.58
净资产收益率(%)	1.78	1.82	2.69	--
资产负债率(%)	31.83	41.69	43.83	45.86
全部债务资本化比率(%)	29.17	38.93	40.82	43.14
流动比率(%)	800.76	872.50	973.50	1020.41
经营现金流流动负债比(%)	-8.47	-111.87	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.40	24.82	16.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	0.81	1.11	--

注: 1. 2019 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: 张建飞 徐聆晏

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”)是永州市重要的基础设施建设主体之一, 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。近年来, 永州市经济和财政实力稳步增长, 公司在资本金及资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面持续获得永州市零陵区政府的大力支持。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、债务规模快速增长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、棚户区改造及零陵古城项目建设的持续推进, 公司资产和收入规模有望持续扩大, 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状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司偿债能力很强, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来永州市经济和财政实力稳步增长, 未来城市建设投资规模大, 公司外部环境和发展前景良好。
- 公司承担着零陵区的棚改、基础设施建设和土地整理开发任务, 持续获得政府资本金及资产注入、财政补贴和政府债务置换等多种支持。

关注

- 公司土地整理投入较小, 且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. 公司整体盈利能力弱，利润水平对政府补助依赖大。
3. 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。
4. 公司资产以土地为主，抵押受限规模较大，资产流动性弱。
5. 近年来，公司债务增长较快，随着公司基建和棚改项目的推进，未来债务规模将持续增长。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2019 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”）原名“永州市芝山城建投资有限公司”，于 2003 年 3 月 18 日由永州市原芝山区人民政府以土地资产出资设立，初始注册资本 800 万元。

2003 年 6 月，永州市芝山区人民政府以实物向公司实施增资，增资后公司注册资本为 32872.50 万元。2005 年 9 月，公司更名为现名。2012 年 7 月，根据《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），永州市人民政府（以下简称“永州市政府”）将公司 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 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20 亿元，永州市国资委持有公司全部股权，是公司实际控制人。

公司是永州市城市基础设施建设主体之一，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。永州市零陵区人民政府（以下简称“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，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”）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 2019 年 3 月底，公司内设综合办公室、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、党群工作部、项目管理部共 9 个职能部门；合并范围内子公司 16 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 243.65 亿元，所有者权益 136.86 亿元（含少数股东权益 5.84 亿元）；2018 年公司实现营业收入 12.10 亿元，利润总额 3.71 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 253.46 亿元，所有者权益 137.23 亿元（含少数股东权益 5.84 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 3.33 亿元，利润总额 0.37 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

公司计划于 2019 年注册额度为 10.00 亿元的中期票据。本期拟发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 2.10 亿元，发行规模上限 7.00 亿元，期限为 2+2+1 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，附第 2 年和第 4 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，

中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工

业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家

用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高速增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定

影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等

通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据2014年《43号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多

项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、

		停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在永州市零陵区。公司的业务经营、投资方向及融资能力直接受永州市和零陵区经济发展和城市

建设的影响，并与城市规划密切相关。

永州市

永州市现辖冷水滩、零陵两区，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。永州市土地总面积 22259 平方公里，耕地面积 33.27 千公顷。2018 年末全市常住人口 545.21 万人，城镇化率为 49.69%。

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《永州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年永州市实现地区生产总值 1565.81 亿元、1728.46 亿元和 1805.65 亿元，分别增长 8.1%、8.3% 和 7.8%。2018 年，分产业看，第一产业增加值 295.70 亿元、增长 3.4%；第二产业增加值 608.30 亿元、增长 7.2%；第三产业增加值 901.65 亿元、增长 10.0%。全市三次产业结构比重由上年的 17.4:34.6:48.0 调整为

16.4: 33.7: 49.9, 第三产业比重提高 1.9 个百分点。第一、二、三产业对全市经济增长的贡献率分别为 7.8%、33.2%、59.0%, 分别拉动全市 GDP 增长 0.6、2.6、4.6 个百分点。按常住人口计算, 全市人均地区生产总值 33035 元、同比增长 7.9%。

2018 年永州市全年固定资产投资比上年增长 9.5%。其中, 民间投资增长 21.3%。分经济类型看, 国有投资增长 1.1%, 非国有投资增长 17.3%。分投资方向看, 民生投资增长 10.5%, 生态投资增长 4.6%, 基础设施投资增长 7.2%, 高新技术产业投资增长 71.5%, 工业技改投资增长 39.6%。

2018 年, 永州市全年全部工业增加值 499.92 亿元、比上年增长 7.6%。其中, 规模以上工业增加值增长 7.7%。全年社会消费品零售总额 719.55 亿元、比上年增长 10.2%。

近年来永州市财政收入保持较快增长。根据永州市财政局提供数据及《永州市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》, 2018 年, 永州市财政收入保持增长, 地方一般公共预算收入 118.10 亿元, 同比增长 8.0%, 其中税收收入 79.95 亿元, 占比 67.69%。地方财力对上级补助收入依赖较大, 2018 年永州市获得上级补助收入 294.88 亿元, 同比增长 8.69%。2018 年永州市政府性基金收入减少至 64.18 亿元, 同比减少 9.22%。

地方政府债务方面, 截至 2018 年底, 永州市政府性债务余额 402.01 亿元。其中, 政府债务余额 369.80 亿元, 或有债务余额 32.21 亿元 (担保债务余额 4.49 亿元, 救助债务余额 27.72 亿元), 永州市地方政府债务总体水平较高。

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, 常住人口 57.06 万人。

根据《永州市零陵区 2018 年国民经济和社

会发展统计公报》, 初步核算, 2018 年零陵区实现生产总值 229.3 亿元, 同比增长 8.1%。其中一、二、三次产业分别实现增加值 34.2 亿元、94.1 亿元、101.0 亿元, 同比分别增长 3.7%、8.7%和 8.9%。三次产业的比重为 14.9:41.0:44.1, 与 2017 年比, 第一产业下降 3.1 个百分点, 第三产业上升 5.3 个百分点。三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.7%、44.0%和 49.3%。

2018 年, 零陵区固定资产投资比上年增长 12.0%。产业投资完成 81.29 亿元, 占总投资的比重为 46.1%, 产业投资同比增幅 35.8%。工业技改占产业投资比重为 27.24%, 比上年的 26.37%高出 0.8 个百分点; 高新技术产业投资占产业投资比重为 14.46%, 比上年的 7.16%高出 7.3 个百分点。全年固定资产投资施工项目为 353 个, 新开工 293 个, 上年施工项目 516 个, 新开工 450 个, 比上年分别减少 163 个和 157 个。商品房销售面积 95.1 万平方米, 同比增长 14.7%。

2018 年, 全区规模工业增加值同比增长 8.4%。规模工业完成产值 122.3 亿元, 增长 9.3%。全区社会消费品零售总额 107.5 亿元, 同比增长 10.4%。

根据《永州市零陵区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》和《关于永州市零陵区 2018 年财政预算执行情况与 2019 年财政预算 (草案) 的报告》, 2018 年, 零陵区一般公共预算收入 12.26 亿元, 同比增长 8.68%。税收收入增长较快, 2018 年为 7.84 亿元, 同比增长 20.80%, 占当年一般公共预算收入的 64.0%。上级补助收入 23.90 亿元, 主要为一般性转移支付收入 14.50 亿元。2018 年, 全区政府性基金收入大幅减少至 4.84 亿元, 同比下降 60.9%。

总体看, 永州市经济水平和财政收入保持增长, 零陵区经济和一般公共预算收入保持稳步增长, 为公司发展提供了良好的外部环境; 但联合资信注意到, 地方综合财力对上级补助依赖较大, 地方债务水平较高, 政府性基金收入稳定性一般, 土地市场受宏观经济政策影响波动

较大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是国有独资公司，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

公司是永州市国资委设立的国有独资公司，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。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，但业务区域有所区分。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 2019 年 3 月底，公司下属子公司 16 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、资产经营等。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主要由零陵城投承担。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司本部高管人员包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 2 名。

公司董事长邓家昶先生，1980 年出生，中共党员，本科学历，经济师。曾任职于零陵区

财政局会计管理中心，零陵区城市建设投融资管理办公室，曾任公司计划财务部经理、董事长兼总经理。现任公司董事长。

公司总经理杨昌文先生，1976 年出生，中共党员，大专学历。曾任职于原县级永州市富家桥镇人民政府、履桥镇人民政府，零陵区城市建设投融资管理办公室。现任公司董事、总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司正式员工 117 人，其中 30—50 岁员工占 58.97%、30 岁以下占 32.48%；本科及以上学历员工占 48.71%、大专学历占 41.88%；按照职称分，具有中级职称员工占 15.38%，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，年龄结构较为合理，能满足公司目前经营需要。

4. 外部支持

公司是永州市城市基础设施建设主体之一，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，在资本金及资产注入、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

2017 年 4 月，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 2019 年 3 月底，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 2 2006 年以来政府资产注入情况 (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0.52亿元。

政府补助

近年来公司持续获得政府补助资金。2016—2018年, 公司分别获得零陵区政府补助款2.17亿元、2.37亿元和2.53亿元, 均反映在“营业外收入”科目。

政府债务置换

截至2019年3月底, 公司累计获得地方政府债务置换113615.42万元, 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. 企业信用记录

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), 截止2019年2月18日, 公司本部有5笔已结清欠息和8笔已结清关注类贷款。经相关银行提供说明, 5笔已结清欠息, 主要系人员调动和历史原因或公司财务人员计息出现错误导致欠息, 均已结清。8笔已结清关注类贷款中, 7笔系国开行资产质量分类标准原因, 贷款还本付息正常, 公司无逾期记录; 1笔系因公司改制和领导人员变更, 导致公司没有及时归还该笔贷款本息, 截至目前已全部结清。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设董事会、监事会和经理层, 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运作。

公司董事会成员 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 1 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。监事会行使检查公司财务、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。

根据《公司章程》，公司不设股东会，由永州市国资委行使股东会职权，决定公司的重大事项，批准公司的合并、分立、解散、增减注册资本和决定发行债券。

2. 管理水平

公司本部设立综合办公室、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、党群工作部、项目管理部共 9 个职能部门，并建立了较为完善的管理制度。

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，如实反映公司财务状况，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、法人治理结构较为规范、管理制度较为完善，各项制度执行情况较好。

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，主要负责零陵区基础设施建设、土地整理与城市供水等业务。2016—2018 年，公司分别实现营业收入 5.93 亿元、7.45 亿元和 12.10 亿元，呈逐年递增趋势。其中，2018 年营业收入较上年大幅增长 62.42%，原因系公司本年实现土地出让收入 4.76 亿元。建设项目收入为公司主要的收入来源，2016—2017 年占比均达 85% 以上。2018 年受市场行情及政府规划影响，建设项目收入同比略有下降。供水与供水安装施工业务收入为公司营业收入的重要补充，近三年营收波动增长，分别为 6282.65 万元、6023.52 万元和 8451.38 万元，供水安装业务收入受业务量影响有所增长。近年来，公司土地业务受市场行情以及政府规划影响较大，2016—2017 年公司均未进行土地出让。

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%；供水和供水安装施工收入毛利率受自来水供给设施维修成本增加等因素影响波动下降，2018 年为 38.37%；2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 19.20%、18.04%和 33.39%，2018 年毛利率较高主要受土地出让毛利较高的影响。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.33 亿元，较上年同期上涨 128.04%，主要系公司新增土地出让收入。2019 年 1—3 月，公司综合毛利率达 38.63%，较 2018 年有所提高，主要系土地出让业务毛利率较高，且与 2018 年相比收入结构中土地出让占比更高的原因。

表 3 2016—2019 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
建设项目收入	5.30	89.40	16.67	6.83	91.73	16.67	6.47	53.47	16.67	0.34	10.19	16.37
供水与供水安装施工收入	0.63	10.60	40.86	0.60	8.09	34.16	0.85	6.99	38.37	0.16	4.70	32.57
锰矿开采权分成收入	--	--	--	0.01	0.18	-9.06	--	--	--	--	--	--
土地出让收入	--	--	--	--	--	--	4.76	39.37	55.15	2.84	85.11	41.60
其他	0.00	0.00	-12018.88	--	--	--	0.02	0.17	47.52	--	--	--
合计	5.93	100.00	19.20	7.45	100.00	18.04	12.10	100.00	33.39	3.33	100.00	38.63

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）土地开发业务

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），零陵区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（零政办函

〔2009〕7 号文中上缴部分应为 12%，实际操作中上缴部分为 20%），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。2018年以来，公司陆续实现了明阳大道东侧、零陵区明阳大道（日升小区二期）西侧、零陵城区萍洲片区控规 G-14 地块等地块的出让，2018 年实现土地出让收入 4.76 亿元，出让土地 143 亩。2019 年一季度实现土地出让收入 2.84 亿元，出让土地 172 亩。截至 2019 年 3 月底公司可供出让的土地面积约 829 亩。2019 年 3 月底，公司参与了 9 个地块的土地整理工作，计划整理面积 6597.28 亩，已整理土地 4945.41 亩（投资成本归集到相关的基建项目中），后续整理预计需要投资 4.67 亿元，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。

根据公司提供的《永州市零陵区土地整理项目总承包建设框架协议》，2017—2018 年为过渡期，2019 年及以后，永州市零陵区土地储备中心（以下简称“土储中心”）按零陵区土地整理计划将区域内土地整理项目发包给公司实施，每年土储中心按照公司因实施土地整理项目而实际支出的工程款数额并额外计取 15% 的收益率与公司进行结算，并由零陵区财政局代表土储中心与公司结算确认。

（2）基础设施建设业务

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）以及永州市政府与公司签署的《基础设施建设合同》，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，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，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。一般来看，公司建设项目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，2016—2018 年，公司分别实现建设项目收入 5.30 亿元、6.83 亿元和 6.47 亿元，2019 年 1—3 月实现 0.34 亿元。截至 2018 年底，公司合计应收零陵区财政局工程回购款 13.33 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 5.70 亿元，账龄主要为 3—5 年。应收款和预付款对公司资金形成一定占用。

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。

棚户区改造

为零陵区推进棚户区改造工程，公司参与了零陵区范围内 5 个棚改项目。项目资金来源主要包括自筹、农发行棚改贷款和国开行棚改贷款。公司下属子公司永州乐众棚户区改造有

限公司（以下简称“乐众公司”）和永州市零陵沿江大道开发有限责任公司（以下简称“沿江公司”）分别作为棚改项目的工程主体。

根据永州市零陵区房产局和公司签订的《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），项目投资资金来自于公司的自筹资金以及向贷款行申请的融资资金，零陵区房产局作为购买主体，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，公司工作经零陵区房产局验收合格后，零陵区房产局按照支付计划逐年支付服务费用。

棚改项目计划总投资 66.87 亿元，截至 2019 年 3 月底，累计已投资 8.60 亿元，暂未形成回款。

账务处理方面，当公司收到国开行或农发行的贷款时计入“长期借款”，项目投入计入“存货”科目，还款时冲减“长期借款”科目。

（3）供水及供水安装施工业务

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”）是永州市中心城区零陵区内唯一的自来水供应主体，负责零陵区内内的自来水供应和管道水表安装业务。截至 2019 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主城区。

2016—2018 年，公司分别实现供水收入 4953.17 万元、5071.65 万元和 5864.80 万元，逐年有所增加。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。具体调整如下：

表 4 永州中心城区城市供水价格（单位：元/吨）

用户类别	阶段	供水价格		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）	1.43	1.60	0.72	0.82
	15—25 吨/每户·月（含）	2.40	2.40		
	25 吨/每户·月以上	3.20	3.20		
非居民生活用水	--	2.03	2.40	0.96	1.06
特种行业用水	--	6.00	6.40	1.40	1.50

资料来源：联合资信整理

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

2016—2018 年，公司分别实现供水设施安装收入 1329.48 万元、951.87 万元和 2586.58 万元。2018 年，由于新装自来水设施用户增加，供水设施安装收入同比增长 171.74%。同时由于 2018 年自来水供给设施维修成本增加导致该业务毛利率下滑至 10.28%。

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，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 2019 年 3 月底，已完成投资 4188.83 万元。

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有望持续增长。

（4）锰矿开采业务

公司子公司锰业公司成立于 2005 年 7 月，注册资本 1000 万元，于 2014 年无偿划转至公司。

2016 年，锰矿价格下跌，锰矿进行停产检修，受此影响，2016 年公司未获得锰矿业务收入。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。2018 年受部分采矿权到期以及市场行情的影响，锰矿暂停运营，未产生业务收入。根据永国资〔2019〕1 号文，为提高经营效率，公司于 2019 年 1 月将锰业公司以 2000 万元交易价

转让给永州市零陵交通建设投资有限公司。

(5) 其他业务

公司子公司永州市零陵资产经营有限责任公司（以下简称“资产经营公司”，公司持股100%）成立于2016年12月，截至目前注册资本和实缴资本均为1亿元。

2018年9月，资产经营公司以1.06亿的价格购入位于零陵区322国道与工业大道交汇东北角的6栋工业园标准厂房（占地面积约45500平方米），并将其对外出租，2018年实现收入206.98万元。

未来随着厂房陆续实现出租，公司其他业务收入有望进一步提高。

(6) 在建及拟建项目

截至2019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212.96亿元，累

计已完成投资84.35亿元。

零陵古城文化旅游综合保护开发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。未来公司以代建模式参与到项目的基础设施建设中。截至2019年3月底，公司对该项目已投资28.06亿元。

社会停车场项目需要依靠项目自身收益进行资金平衡，其收益实现可能受到区域经济发展和项目建设运营效率等方面因素的影响，具有一定不确定性。

表5 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资	累计回款
火车南站路网建设工程	政府代建	10.46	8.59	4.68
湘江东路零陵段路网建设工程	政府代建	8.15	6.93	4.51
沿江大道建设工程	政府代建	5.79	5.79	4.4
永州市零陵区城北新区路网建设工程项目	政府代建	8.65	4.82	4.82
阳明大道、日升东路建设工程	政府代建	2.38	1.86	1.86
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	政府代建	32	28.06	2.3
朝阳大道项目	政府代建	3.52	1.96	0.3
工业园九条路项目	政府代建	1.9	1.14	0.51
城区道路提质改造项目	政府代建	8.85	0.94	0
潇水东岸旧城改造项目	政府代建	9.41	5.01	0
潇水河防洪综合治理工程建设项目	政府代建	4.41	1.98	1.57
学位建设项目	政府代建	13.14	2.63	0
黄田铺书香教育小镇提质改造项目	政府代建	3.8	0.21	0
老埠头等村集中连片项目	政府代建	4.3	3.8	0
潇水西路棚改项目	政府代建	0.39	0.25	0
零陵区社会停车场建设工程项目	项目经营	16.36	0.84	0.52
零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目（三期）	购买服务	10.07	1.57	0
南津渡及朝阳片区城中村改造项目	购买服务	12.11	4.88	0
潇水两岸棚户区改造二期项目	购买服务	18.7	1.46	0

南津路棚户区改造一期项目	购买服务	18.85	0.41	0
潇水两岸棚户区改造项目	购买服务	7.14	0.28	0
床位建设与棚改安置小区建设项目	其他	11.5	0.55	0
创新创业大厦项目	其他	1.08	0.39	0
合计		212.96	84.35	25.47

资料来源：公司提供

注：1.零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；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；4.床位建设与棚改安置小区建设项目和创新创业大厦项目模式为部分自营、部分政府购买

未来公司拟建项目主要包括保障性住房建设项目等 5 个项目，上述项目合计总投资 70.14 亿元。其中，零陵区地下综合管廊项目、火车

站物流中心预计通过经营性收入实现资金平衡。整体看，公司未来存在较大的投资压力。

表 6 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	2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
1	保障性住房建设项目	175440	52632	122808	--	20000	20000
2	金阳楼棚改安置小区	6000	6000	-	--	2552	3490
3	火车站物流中心	30000	9000	21000	--	10000	20000
4	零陵区地下综合管廊	150000	45000	105000	--	30000	30000
5	滨江新城片区开发	340000	68000	272000	300	61200	60000
	合 计	701440	180632	520808	300	123752	133490

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，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。

合并范围的公司，公司对 2016 年成立的全资子公司资产经营公司实缴注册资本 1 亿元。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2018年底，公司资产总额243.65亿元，所有者权益136.86亿元（含少数股东权益5.84亿元）；2018年公司实现营业收入12.10亿元，利润总额3.71亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额253.46亿元，所有者权益137.23亿元（含少数股东权益5.84亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入3.33亿元，利润总额0.37亿元。

截至2018年底，母公司资产总额193.81亿元，所有者权益131.50亿元；2018年，母公司实现营业收入7.65亿元，利润总额3.68亿元。

截至2019年3月底，母公司资产总额197.89亿元，所有者权益131.87亿元；2019年1—3月，母公司实现营业收入2.84亿元，利润总额0.37亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2019 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 16 家。2017 年，公司新增 1 家纳入合并范围的公司，城鑫公司的划入使公司存货及长期借款有所增加；2018 年，公司新增 1 家纳入

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模呈快速增长趋势，年均复合增长15.55%。2018年底，公司

资产总额243.65亿元，较上年底增长6.71%，主要系应收账款、存货的增长。其中，流动资产占99.34%，公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.00	6.58	19.43	8.51	19.13	7.85	26.43	10.43
应收账款	6.44	3.53	6.93	3.03	13.71	5.63	13.43	5.30
预付款项	9.52	5.22	12.16	5.33	7.56	3.10	7.76	3.06
其他应收款	10.65	5.84	26.83	11.75	20.77	8.53	20.99	8.28
存货	142.78	78.25	161.87	70.89	180.39	74.04	182.04	71.82
流动资产	181.97	99.72	227.83	99.78	242.05	99.34	251.13	99.08
非流动资产	0.51	0.28	0.51	0.22	1.60	0.66	2.33	0.92
资产总额	182.47	100.00	228.34	100.00	243.65	100.00	253.46	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长15.33%，主要来自存货、应收账款的增长。2018年底，公司流动资产242.05亿元，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。

2016—2018年，公司货币资金有所波动，年均复合增长26.28%，主要来自银行借款、发行债券和借入的往来款增加。2018年底，公司货币资金19.13亿元，同比减少1.55%。公司货币资金中有1.50亿元其他货币资金，主要为购买的理财产品。2018年底，公司无受限制货币资金。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长45.97%。2018年底，公司应收账款13.71亿元，同比增长97.90%；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98.88%，集中度很高。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。2016—2018年，由于启动项目较多，投资规模大、建设周期长，项目结算节点不一致，导致预付账款有所波动。2018年底，公司预付款项7.56亿元，同比下降37.85%，主要系因零陵古城项目对永州市第一市政公司的预付工程款转

入存货所致。公司预付账款账龄在1年以内的占1.15%，1—2年的占19.29%，2年以上的占79.56%，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75.40%，集中度很高。

2016—2018年，公司其他应收款波动较大。2018年底，公司其他应收款20.77亿元，同比减少22.56%，主要系公司与永州市零陵区国有土地上房屋征收与补偿管理办公室的房屋拆迁补偿款往来减少所致。公司其他应收款前五大单位合计欠款13.61亿元，占比64.00%，主要是应收永州市零陵区房屋征收管理办公室征收补偿款等，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。2018年底，公司共计提0.48亿元坏账准备。

表8 截至2018年底公司其他应收款前5名明细
（单位：万元、%）

单位名称	金额	比例	性质
永州市零陵区国有土地上房屋征收与补偿管理办公室	51177.67	24.08	资产往来
永州市零陵区财政局	34416.68	16.19	资产往来
永州市零陵区征地拆迁办公室	18065.62	8.50	资产往来
湖南潇湘源工业投资有限公司	16312.93	7.67	资产往来

永州市长银古城建设合伙企业（有限合伙）	16078.00	7.56	资产往来
合计	136050.91	64.00	--

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。2016—2018年，公司存货不断增长，年均复合增长12.40%，主要系基础设施建设工程推进所致。2018年底，公司存货180.39亿元，主要由土地资产（110.03亿元，其中未缴纳土地出让金的土地合计99.54亿元）和基础设施建设工程（70.35亿元）构成，同比增长11.44%，主要系基础设施项目持续投入所致。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产波动增长，2018年底，公司非流动资产1.60亿元，同比增长45.69%，主要来自投资性房地产的增长。2018年底，公司非流动资产主要为投资性房地产。

公司于2018年新购置投资性房地产标准厂房，账面价值1.05亿元，截至2019年3月底暂未办理权证。

2019年3月底，公司资产总额253.46亿元，其中流动资产占99.08%。2019年3月底，公司流动资产251.13亿元，较2018年底增长3.75%，主要来自货币资金的增长。公司货币资金26.43亿元，较上年底增长38.15%，主要系公司年初取得的棚改贷款，且项目结款集中在下半年。

2019年3月底，公司有账面价值63.64亿元的土地资产使用权受到限制，受限资产规模大。

总体看，公司资产总额持续上升，资产中以土地资产和基建项目为主的存货占比大，大部分土地已用于抵押；应收类款项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

2016—2018年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长4.89%，主要系未分配利润以及少数股东权益增长所致。2018年底，公司所有者权益136.86亿元，较上年底增长2.79%。归属于母公司所有者权益131.01亿元，其中实收资本占15.27%，资本公积占70.24%，盈余公积1.49%，未分配利润占13.09%。2017年，公司少数股东权益大幅增长，主要系永州市长银古城建设合伙企业（有限合伙）向城鑫公司增资所致。

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。2018年底，公司资本公积92.03亿元，同比下降14.96%，主要系2017年转入实收资本16.71亿元所致。

2019年3月底，公司所有者权益137.23亿元，较上年底变化不大。

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。公司资本公积主要是土地，实际所有者权益质量一般。

负债

2016—2018年，公司负债总额快速增长，年均复合增长35.61%。2018年底，公司负债合计为106.79亿元，较上年底增长12.19%。公司负债以非流动负债为主，其中流动负债占23.28%、非流动负债占76.72%。

2016—2018年，公司流动负债波动中有所增长。2018年底，公司流动负债为24.86亿元，较上年底下降4.78%。流动负债以其他应付款、一年内到期的非流动负债为主。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长34.89%。2018年底，公司其他应付款为19.52亿元，较上年底增长29.94%。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、永州市零陵交通建设投资有限公司的资金往来和暂借款。2016—2018年，公司其他应付款中往来有息借款分别为51006万元、55266万元和82386.94万元，主要为针对棚改项目借款，已计入相关债务指标中。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 36.24%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.04 亿元，较上年底下降 70.37%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 52.24%，主要是长期借款的快速增长。2018 年底，公司非流动负债合计为 81.93 亿元，较上年底增长 18.60%。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 53.21%，主要系项目借款增加所致。2018 年底，公司长期借款 45.96 亿元，较上年底增长 5.67%，其中质押及保证借款 19.74 亿元（质押物主要为应收项目款），抵押借款 11.53 亿元，抵押及保证借款 6.86 亿元，质押借款 5.24 亿元，抵押及质押借款 2.60 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，2018 年底，公司应付债券 21.79 亿元，包括“17 零陵城建 PPN001”2.97 亿元、“17 零陵城建 MTN001”2.96 亿元、“18 零陵城建 MTN001”6.90 亿元、“18 零陵城建 PPN001”8.96 亿元。

2018 年底，公司长期应付款 14.17 亿元，较上年底大幅增加，主要系政府置换债务增长。因公司对政府置换债务具有还本付息责任，故本报告将长期应付款计入有息债务中计算。

2019 年 3 月底，公司负债总额 116.23 亿元，较上年底增长 8.84%，主要系棚改项目获取的国开行与农发行的长期借款增加所致。公司非流动负债合计 91.62 亿元，占 78.83%；非流动负债占比上升。

2016—2018 年，公司有息债务呈快速上升趋势，年均复合增长 35.75%。2018 年底，公司全部债务 94.41 亿元，较上年底增长 11.23%。从构成上看，长期债务 81.93 亿元，占全部债务的 86.78%，长期债务占比较上年底大幅增长。2018 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有所上升，分别为 43.83%、40.82%和 37.45%。整体

看，近三年公司债务规模快速上升，但整体债务负担尚可，处于可控范围。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	15.89	15.80	12.48	12.48
长期债务	35.35	69.08	81.93	91.62
全部债务	51.24	84.88	94.41	104.10
长期债务资本化比率	22.13	34.16	43.83	40.03
全部债务资本化比率	29.17	38.93	40.82	43.14
资产负债率	31.83	41.69	37.45	45.86

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

2019 年 3 月底，公司全部债务 104.10 亿元，较 2018 年底增长 11.23%，主要源自长期借款的增加。从构成上看，长期债务 91.62 亿元，占全部债务的 88.01%。2019 年 3 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小幅上升，分别为 45.86%、43.14%和 40.03%。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（约定收回时间 2021—2025 年，金额分别为 0.5 亿元、0.5 亿元、1 亿元、1 亿元、1.8 亿元），公司实际债务偿付压力大于上述指标。公司在 2020—2022 年将到期的债务分别为 22.33 亿元、23.48 亿元和 10.81 亿元，集中兑付压力有一定压力。

总体看，近年来公司有息债务规模快速增长，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

2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 42.87%。2018 年，公司实现营业收入 12.10 亿元，同比增长 62.39%，主要系实现土地出让收入所致。

2016—2018 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 29.72%。2018 年，公司营业成本为 8.06 亿元，较上年增长 31.97%。2016—2018 年，公司营业利润率波动上升，三年分别为

19.00%、17.89%和 33.35%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2016—2018 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 15.78%；由于利息支出的增加，财务费用快速增长，年均复合增长 83.97%。2016—2018 年，公司的期间费用占营业收入比重分别为 17.24%、17.89%和 22.96%。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。

2016—2018 年公司分别获得政府补助 2.17 亿元、2.37 亿元和 2.53 亿元，实现利润总额分别为 2.22 亿元、2.42 亿元和 3.71 亿元。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资本收益率分别为 1.66%、1.56%和 2.52%；净资产收益率分别为 1.78%、1.82%和 2.69%，受制于业务性质，公司整体盈利能力较弱。

表 10 2016—2018 年公司盈利情况

(单位：亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	5.93	7.45	12.10
营业利润	0.06	0.06	8.06
营业外收入	2.17	2.37	2.53
利润总额	2.22	2.42	3.71
营业利润率	19.00	17.89	33.35
总资本收益率	1.66	1.56	2.52
净资产收益率	1.78	1.82	2.69

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

2019 年 1—3 月，公司营业收入为 3.33 亿元，实现利润总额 0.37 亿元，利润主要来自政府补贴和土地出让；2019 年 1—3 月，公司营业收入以土地出让收入为主，一季度公司营业利润率为 38.58%，较上年有所提高。

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

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营现金流入快速增长，年均复合增长

51.95%。2018 年公司经营活动现金流入 29.96 亿元，同比增长 106.58%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。销售商品、提供劳务收到的现金 4.56 亿元，同比下降 34.66%。收到其他与经营活动有关的现金 25.41 亿元，同比增长 237.43%，系收到的资金往来款大幅增加所致。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 94.54%、93.63%和 37.68%，2018 年现金收入比大幅下降的原因是本年实现土地出让且收到回款较少导致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 41.61%。2018 年，公司经营活动现金流出 29.89 亿元，同比下降 31.64%，主要系基建项目投入和支付其他与经营活动有关的现金减少所致。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 22.39 亿元和 7.11 亿元。公司经营活动现金流净额波动较大，2016—2018 年分别为-1.92 亿元、-29.21 亿元和 777.34 万元。

投资活动方面，公司近三年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和购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016—2018 年公司投资活动现金净额分别为-1.45 亿元、-0.51 亿元和-2.11 亿元。投资活动现金流的变化主要与公司购买理财产品和投资性房地产有关。

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和发行债券收到的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长。2018 年，公司筹资活动现金流入为 36.54 亿元，融资渠道多样，最主要的为发行债券。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 123.95 %。2018 年，公司筹资活动现金流出 34.81 亿元，其中偿还债务支付的现金 28.49 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 5.15 亿元，均较上年快速增长。2016—2018 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 11.65 亿元、37.16 亿元和 1.73 亿元。

表 11 2016—2018 年公司现金流情况

(单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	12.98	14.50	29.96
投资活动现金流出量	14.90	43.72	29.89
经营活动净现金流	-1.92	-29.21	0.08
投资活动净现金流	-1.45	-0.51	-2.11
筹资活动净现金流	11.65	37.16	1.73
现金收入比	94.54	93.63	37.68

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

2019 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额为-0.34 亿元, 公司投资活动现金流规模很小, 筹资活动现金流净流量 7.63 亿元。

总体看, 近年来公司收现质量有所下降; 受政府回款效率以及项目建设持续投入影响, 经营性现金流净额波动较大; 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, 2016—2018年, 公司流动比率快速增长, 2018年底为973.50%。2016—2018年, 速动比率有所波动, 2018年底为248.00%。2019年3月底公司流动比率和速动比率分别为1020.41%和280.72%。2016—2018年, 公司经营活动现金流量净额基本为负, 对短期债务没有保障能力。2019年3月底, 公司现金类资产为26.43亿元, 为短期债务的2.12倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看, 2016—2018年, 公司EBITDA分别2.94亿元、3.42亿元和5.90亿元; 全部债务/EBITDA分别为17.40倍、24.82倍和16.01倍, 公司长期偿债指标较弱。

公司与银行建立了长期的合作关系, 截至2019年3月底, 公司在各家金融机构获得授信合计为134.19亿元, 尚未使用额度为31.49亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底, 公司对外担保余额为6.48亿元, 担保比率为4.72%, 被担保方主要为政府平台。公司对外担保比率较小, 或有负债风险较小。

表 12 截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细

(单位: 亿元)

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	4.25	2015.12—2020.12	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	2.23	2017.01—2022.01	保证担保
合计	--	6.48	--	--

资料来源: 公司提供

公司是永州市重要的基础设施建设主体之一, 获得政府支持力度大, 且拥有一定的土地储备。公司整体偿债能力很强。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为2.10~7.00亿元, 以发行规模上限7.00亿元计算, 分别相当于2019年3月底公司长期债务和全部债务的7.64%和6.72%, 对公司债务水平有一定影响。

2019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例分别为45.86%、43.14%和40.03%。以2019年3月底财务数据为基础, 本期中期票据发行后, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比例将分别上升至48.88%、46.46%和43.72%, 公司债务负担将有所上升, 但仍处于合理范围内。

考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务, 本期中期票据发行后公司实际债务负担和负债水平或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年公司经营活动的现金流入量分别为12.98亿元、14.50亿元和29.96亿元, 分别为本期中期票据拟发行规模上限的1.85倍、2.07倍和4.28倍, 公司经营活动现金流入量对本期中票保障能力较强。公司经营活动现金净流量基本为负, 对本期中期票据基本不具备保障

能力。

2016—2018年，公司EBITDA分别为2.94亿元、3.42亿元和5.90亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.42倍、0.49倍和0.84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较强，EBITDA对本期中期票据覆盖能力较弱。

考虑到公司作为永州市重要的基础设施建设主体之一，以及持续获得政府对公司的的大力支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

公司是永州市重要的基础设施建设主体之一，在资本金注入、土地资源划拨、政府补助和政府债务置换等多方面得到了永州市国资委和零陵区政府的大力支持。

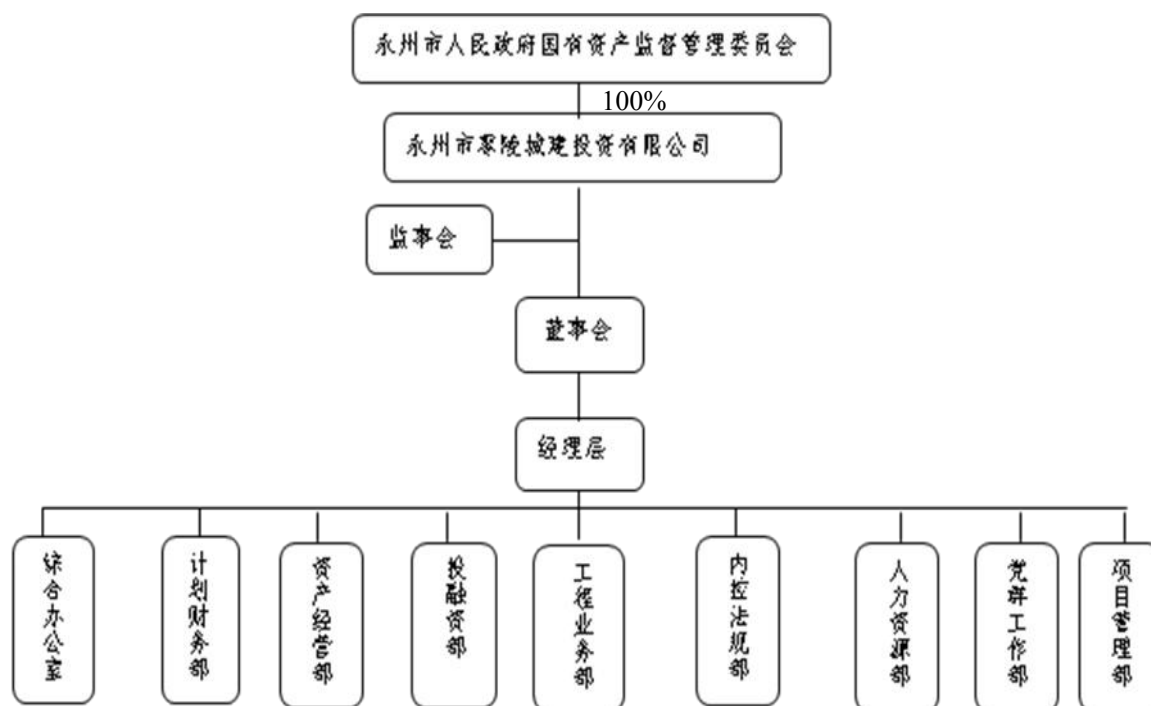
目前，公司主营业务包括土地一级开发、基础设施建设和供水等业务，以土地资产和建设工程为主的存货规模较大，公司资产流动性偏弱；债务规模持续上升，整体债务负担一般；政府补助对利润贡献大，自身盈利能力较弱。

未来公司将在承担零陵区历史文化名城的城市建设与土地开发任务的基础上，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较强。

综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 2019 年 3 月底公司合并范围内子公司明细

(单位: 万元、%)

序号	子公司全称	主要业务或经营范围	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	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	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城市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的投资有限公司	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
15	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
16	永州市零陵资产经营有限责任公司	城市片区开发、城区建设用地整理开发, 国有资产的经营、管理, 城市特许经营权, 政府存量债务的管理、归集、处置、化解, 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)	10000.00	100.00

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.00	19.43	19.13	26.43
资产总额(亿元)	182.47	228.34	243.65	253.46
所有者权益(亿元)	124.40	133.15	136.86	137.23
短期债务(亿元)	15.89	15.80	12.48	12.48
长期债务(亿元)	35.35	69.08	81.93	91.62
全部债务(亿元)	51.24	84.88	94.41	104.10
营业收入(亿元)	5.93	7.45	12.10	3.33
利润总额(亿元)	2.22	2.42	3.71	0.37
EBITDA(亿元)	2.94	3.42	5.90	0.37
经营性净现金流(亿元)	-1.92	-29.21	0.08	-0.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.94	1.11	1.17	0.98
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	0.05
现金收入比(%)	94.54	93.63	37.68	108.45
营业利润率(%)	19.00	17.89	33.35	38.58
总资本收益率(%)	1.66	1.56	2.52	0.15
净资产收益率(%)	1.78	1.82	2.69	1.09
长期债务资本化比率(%)	22.13	34.16	37.45	40.03
全部债务资本化比率(%)	29.17	38.93	40.82	43.14
资产负债率(%)	31.83	41.69	43.83	45.86
流动比率(%)	800.76	872.50	973.50	1020.41
速动比率(%)	172.46	252.61	248.00	280.72
经营现金流动负债比(%)	-8.47	-111.87	0.31	-5.45
全部债务/EBITDA(倍)	17.40	24.82	16.01	69.88

注：1. 2019 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

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/主营业务收入×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	营业利润/营业收入净额×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+其他应付款付息部分
 长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款
 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 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。

附件 5-3 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

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 2019 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。