永州潇湘源城市发展集团有限公司
2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕3747 号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

声　明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

永州潇湘源城市发展集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
永州潇湘源城市发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/24
21 永州专项债 01/21 永城 01 21 永州专项债 02/21 永城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。经营方面，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务，基础设施建设项目及棚户区改造项目回款进度有所滞后，未来项目建设资金支出压力较大，自营项目收益受市场环境影响存在一定不确定性；待出让土地规模较大，出让情况受宏观调控、房地产市场行情等因素影响存在一定不确定性；2025 年，公司新增锰矿相关业务，未来预计对收入及利润形成一定补充。财务方面，公司资产中应收类款项和存货占比仍高，对公司资金形成较大占用；政府补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现较好；所有者权益规模较上年底继续增长，全部债务中债券融资占比较高，存在一定的短期偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：永州市交通区位优势明显，深度对接粤港澳大湾区和长三角产业转移，并提出“一核两轴三圈”的区域经济格局，推进“零冷联城”融合发展；此外，永州市矿产资源丰富，是全国重要的锰资源基地，围绕相关矿产资源形成诸多产业集群，为公司锰矿资源相关业务提供了基础。公司是永州市市属一级国有企业，区域重要性高，业务可替代性较弱。2025 年，永州市经济稳步发展，一般预算收入同比有所下降，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

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

评级展望

未来，随着城市建设进程持续推进，公司基础设施建设及土地整理项目陆续结算，土地资产实现盘活，锰矿销售业务的持续培育，公司的经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**永州市交通区位优势明显，并对接粤港澳大湾区和长三角产业转移；永州市政府会议提出“一核两轴三圈”，推进“零冷联城”，打造市域核心增长极，辐射带动全市经济社会发展。此外，永州市锰资源储量丰富，位居湖南省第一。2025 年，永州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2829.58 亿元和 153 亿元。
- **业务仍保持区域专营优势。**公司是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，仍负责永州市湘江东岸永连公路以南、中心城区行政规划范围内的项目建设及市、区政府委托的其他工作，并牵头负责永州市历史文化名城核心区文旅资源的整体开发利用和招商运营以及永州市锰矿资源的勘查、储备、开发利用及锰矿产品贸易等工作。
- **继续获得有力的外部支持。**2025 年和 2026 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 2.82 亿元和 0.34 亿元。
- **增信措施。**三峡担保和湖南担保分别为“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了上述债券本息偿还的安全性。此外，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

关注

- **在建及拟建项目未来资金支出压力较大，自营项目收益存在一定不确定性。**截至 2026 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目尚需投资超 18 亿元，在建棚户区改造项目尚需投资 29.83 亿元，在整理及拟整理土地尚需投资 6.71 亿元，在建及拟建自营项目尚需投资 32.27 亿元，自营项目未来收益主要来自车位及商业物业的出租及出售等，易受市场环境影响。
- **应收类款项和存货对资金仍形成较大占用。**截至 2026 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货合计占资产总额的比重为 93.55%，存货主要由较难变现的代建项目及土地整理支出和土地资产构成，对资金形成较大占用。
- **存在一定的短期偿债压力。**截至 2026 年 3 月底，公司短期债务规模为 41.13 亿元，现金短期债务比为 0.21 倍。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				**a+**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**a+**
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				**AA+**

个体信用状况及外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

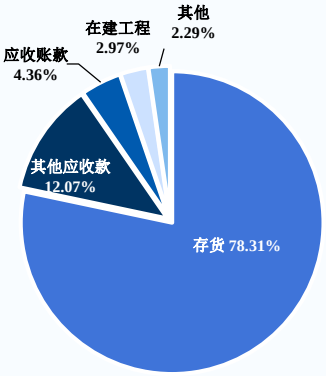
合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.95	10.09	5.59	8.69
资产总额（亿元）	344.24	365.14	362.24	370.02
所有者权益（亿元）	145.69	192.19	195.57	195.93
短期债务（亿元）	46.13	31.05	20.52	41.13
长期债务（亿元）	106.20	124.82	128.27	115.67
全部债务（亿元）	152.33	155.87	148.79	156.80
营业总收入（亿元）	19.40	20.80	19.37	3.70
利润总额（亿元）	2.76	2.74	2.84	0.35
EBITDA（亿元）	5.54	5.56	5.71	--
经营性净现金流（亿元）	-5.48	-23.88	8.71	-1.13
净资产收益率（%）	1.89	1.43	1.45	--
资产负债率（%）	57.68	47.37	46.01	47.05
全部债务资本化比率（%）	51.11	44.78	43.21	44.45
现金短期债务比（倍）	0.17	0.32	0.27	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.63	0.67	--

公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	301.33	321.91	320.02	319.18
所有者权益（亿元）	146.46	192.71	194.19	194.45
全部债务（亿元）	81.83	90.88	88.62	89.59
营业总收入（亿元）	7.28	7.01	6.36	2.28
利润总额（亿元）	2.85	2.86	1.49	0.25
资产负债率（%）	51.39	40.14	39.32	39.08
全部债务资本化比率（%）	35.84	32.05	31.33	31.54
现金短期债务比（倍）	0.09	0.20	0.18	0.15

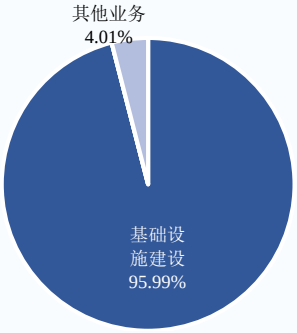
注：1. 2024－2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，一年内到期的非流动负债中的应付利息未纳入短期债务核算；公司本部口径债务未经调整；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

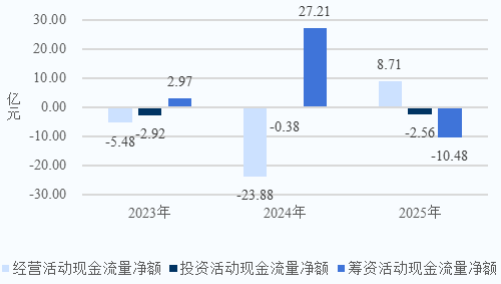
2025 年底公司资产构成



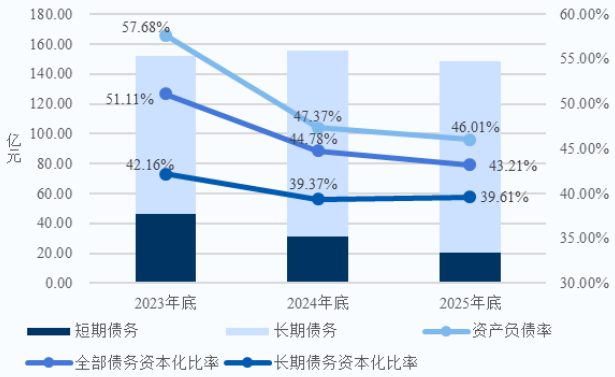
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 永州专项债 01/21 永城 01	8.00 亿元	3.20 亿元	2028/02/03	在债券存续期的第 3~7 个计息年度每年按 20%的比例等额偿还本金
21 永州专项债 02/21 永城 02	7.00 亿元	4.20 亿元	2028/06/28	在债券存续期的第 3~7 个计息年度每年按 20%的比例等额偿还本金

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“--”表示不适用
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 永州专项债 01/21 永城 01、21 永州专项债 02/21 永城 02	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/06/25	张　依　李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 永州专项债 02/ 21 永城 02	AAA/稳定	AA/稳定	2021/06/10	刘沛伦　文　中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 永州专项债 01/ 21 永城 01	AAA/稳定	AA/稳定	2020/08/11	薛琳霞　丁　晓 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：历史评级项目的评级报告、评级方法/模型通过报告链接可查阅；“--”代表该评级报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张　依　zhangyi@lhratings.com

项目组成员：李桂梅　ligm@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.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）

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，永州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“永州市国资委”）持有公司全部股权，永州市国资委为公司实际控制人。

公司是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体。根据永州市国资委发布的《关于优化调整永州潇湘源城市发展集团有限公司职能定位以及业务范围的审核意见》（永国资改革〔2025〕7 号文），公司作为市属一级国有企业，继续负责永州市湘江东岸永连公路以南、中心城区行政规划范围内的项目建设及市、区政府委托的其他工作，并牵头负责永州市历史文化名城核心区文旅资源的整体开发利用和招商运营以及永州市锰矿资源的勘查、储备、开发利用及锰矿产品贸易等工作。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设计划财务部、投融资部、工程管理部和资产经营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 362.24 亿元，所有者权益 195.57 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 19.37 亿元，利润总额 2.84 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 370.02 亿元，所有者权益 195.93 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.70 亿元，利润总额 0.35 亿元。

公司注册地址：湖南省永州市零陵区七里店街道沙洲路古郡嘉苑 8 号楼 1-3 层；法定代表人：唐治国。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“21 永州专项债 01/21 永城 01”共募集资金 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于永州市零陵区社会停车场建设工程项目（以下简称“募投项目”），3.20 亿元用于补充公司营运资金；“21 永州专项债 02/21 永城 02”共募集资金 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于募投项目建设，2.80 亿元用于补充公司营运资金。“21 永州专项债 01/21 永城 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21 永州专项债 02/21 永城 02”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置分期偿还条款，在存续期的第 3~7 年末按债券发行总额的 20.00%偿还债券本金。截至 2026 年 3 月底，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕，募投项目已基本完工，且部分停车场已投入运营，收益规模较小。跟踪期内，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均已按时足额支付存续债券利息并偿付分期本金。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 永州专项债 01/21 永城 01	8.00	3.20	2021/02/03	7 年
21 永州专项债 02/21 永城 02	7.00	4.20	2021/06/28	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

永州市交通区位优势明显，深度对接粤港澳大湾区和长三角产业转移，并提出“一核两轴三圈”的区域经济格局，推进“零冷联城”融合发展，打造市域核心增长极，辐射带动全市经济社会发展。此外，永州市位于南岭多金属成矿带中部，稀土、锂、锰等矿产资源丰富，是全国重要的锰资源基地，围绕相关矿产资源形成诸多产业集群。2025 年，永州市经济稳步发展，一般预算收入同比有所下降。整体看，公司外部发展环境良好。

永州市为湖南省下属地级市，现辖冷水滩、零陵 2 个区，东安、双牌、道县、江永、江华、宁远、新田、蓝山 8 个县，金洞、回龙圩 2 个管理区和国家级永州经济技术开发区，代管祁阳市 1 个县级市。截至 2025 年底，永州市常住人口 494.86 万人，城镇化率 51.71%，较上年底提高 0.99 个百分点。

永州市东邻湖南郴州市、南接广东省清远市、西与广西桂林市相连、北与湖南邵阳市、衡阳市毗邻，是华中、华东地区通往广东、广西、海南及西南地区的交通要塞，也是湖南对外开放的重要门户，素有“南山通衢”之称，是内地直达两广（广东、广西）、两南（海南、大西南）、两区（香港、澳门地区）的重要通道，华南与华中两大经济区的重要结合部，交通区位优势明显。《中共永州市委关于制定永州市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》中坚持“三区两城”的发展定位，“三区”即建设融入粤港澳大湾区引领区、湘南湘西承接产业转移示范区、对接东盟合作开放先行区，“两城”即国家区域性综合交通枢纽城市、文化生态旅游名城。近年来，永州市深度对接粤港澳大湾区和长三角产业转移，在承接规模、产业层级和发展质量上大幅提升。2025 年，永州市湘商项目到位资金 437 亿元，大湾区游客突破 850 万人次，获批陆港型国家物流枢纽承载城市。

永州市明确继续构建“一核两轴三圈”[1]区域经济格局，同时加快推进“一核”建设，大力实施联城扩容提速、产业培优倍增、城市品质提升“三大行动”，不断提升中心城区的首位度、集聚度和辐射力；统筹推进“两轴”“三圈”建设，抓紧抓实产业、交通、物流、能源、文旅等重点项目建设，支持各县市区因地制宜发展壮大特色优势产业；加快推动两大产业轴互融共济、竞相发展，促进“三圈”联动发展、协同发展、融入发展。

产业方面，永州市重点打造食品加工、智能家居、现代农业、文化旅游、新能源、数字产业六大千亿级产业。永州市位于南岭多金属成矿带中部，成矿条件优越，赋存丰富的黑色金属、有色金属、稀有金属和非金属矿产，锂电、锰、稀土新材料在产业规模、技术水平、研发能力等方面居于湖南省乃至全国领先地位。永州依托当地稀土、锂、锰等矿产资源禀赋，形成了湖南稀土新材料产业园、宁远锂电产业集群、零陵锰系新材料产业园等新材料产业特色优势园区（集群），大力发展绿色新材料产业，产品涵盖稀土材料、新能源材料（储能材料）、碳基材料、新型无机非金属材料、信息功能材料、新型环保建筑材料、生物医药材料、新型化工材料等领域。此外，永州市是全国重要的锰资源基地，锰资源储量位居湖南省第一，主要分布在祁（阳）零（陵）盆地。锰是钢铁、新能源、新材料等产业的基本原料，中国仅占全球锰矿资源总量不到 4%的资源，锰矿石进口比例较高。据湖南省地球物理地球化学调查所（湖南省地质局下属单位）2024 年 11 月披露，预计永州市零陵区水埠头矿区锰矿资源量超 1 亿吨，祁（阳）零（陵）盆地锰矿资源整体潜力储量可能达 2 亿吨以上。

图表 2 • 永州市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	2692.57	2829.58
GDP 增速（%）	5.3	5.6
固定资产投资增速（%）	3.2	-17.2
三产结构	17.4:33.0:49.6	14.2:33.0:52.7
人均 GDP（万元）	5.33	5.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《永州市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，永州市地区生产总值同比增长 5.6%，高于湖南省的 4.8%，产业结构继续优化。固定资产投资明显收缩，其中，工业投资下降 15.2%，民生投资下降 8.6%，生态投资下降 18.9%，基础设施投资下降 9.3%，高技术产业投资增长 25.1%，工业技改投资下降 26.3%。

图表 3 • 永州市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	161.26	153
一般公共预算收入增速（%）	3.0	-5%
税收收入（亿元）	100.00	77
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.01	50.33
一般公共预算支出（亿元）	558.22	532
财政自给率（%）	28.89	28.76
政府性基金收入（亿元）	150.05	/
地方政府债务余额（亿元）	1147.59	1334.47

注：“/”表示数据未获取；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于永州市 2025 年预算执行情况与 2026 年市级预算草案的报告》，2025 年，永州市一般公共预算收入完成 153 亿元，同比下降 5%；除冷水滩区、零陵区、新田县外，永州市其他县市区一般公共预算收入均呈现负增长。其中，税收收入完成 77 亿元，同比下降 23%，主要受房地产行业下降及工业税源走弱等因素影响；非税收入完成 76 亿元，同比增长 24%。同期，永州市税

[1] “一核”指推进“零冷联城”，打造市域核心增长极，辐射带动全市经济社会发展。“两轴”指在市域北部建设以先进制造和高新技术产业为主的经济发展轴，在市域南部建设以高加工度工业和新兴工业为主的经济发展轴。“三圈”指中心城区与祁阳、东安、双牌一体化发展，建设 30 分钟“同城圈”；推进中心城区与县及县域之间的快速通道建设，提升相互之间经济协作、产业协同发展水平，推动公共服务设施配套共享，建设 60 分钟“协同圈”；利用高铁、航空快速通道，主动融入粤港澳大湾区、长江经济带、成渝地区双城经济圈、湖南自贸区、海南自贸港和东盟，形成 90 分钟“融入圈”。

收收入占一般公共预算收入比例大幅下降，一般公共预算收入质量有所下降，财政自给能力仍弱。截至 2025 年底，永州市地方政府债务余额 1334.47 亿元，政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，负责永州市湘江东岸永连公路以南、中心城区行政规划范围内的项目建设及市、区政府委托的其他工作的基础上，还将牵头负责永州市历史文化名城核心区文旅资源的整体开发利用和招商运营及永州市锰矿资源的勘查、储备、开发利用及锰矿产品贸易等工作，公司业务仍保持区域专营优势。

永州市范围内与公司具有相似职能的市级基础设施建设主体还包括永州市城市发展集团有限责任公司（以下简称“永州城发”）和永州市经济发展集团有限责任公司（以下简称“永州经发”），三家公司核心业务均为城市基础设施建设和土地整理，但在业务区域上有明显区分，不存在竞争关系。

图表 4 • 永州市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
永州城发	永州市国资委	709.83	354.31	14.89	2.09	50.09
永州经发	永州市人民政府	559.32	266.54	23.42	6.53	52.35
公司	**永州市国资委**	**362.24**	**195.57**	**19.37**	**2.84**	**46.01**

注：上表中所列数据为 2025 年/2025 年底数；上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 领导层素质

跟踪期内，公司董事会成员及高级管理人员未发生变化。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增关注或不良类信贷记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：4311000000276556），截至 2026 年 5 月 15 日，公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录；跟踪期内，公司本部无新增已结清的关注或不良类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91431102MA4L7XCR9A），截至 2026 年 5 月 15 日，重要子公司永州市零陵资产经营有限责任公司（以下简称“零陵资产”）本部无未结清的关注或不良类信贷记录；跟踪期内，公司本部无新增已结清的关注或不良类信贷记录。

根据公司本部及重要子公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、管理制度方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入同比小幅下降，仍主要来自基础设施建设业务，综合毛利率同比略有下降。

2025 年，公司营业总收入同比下降 6.89%，主要系受结算进度影响基础设施建设业务收入同比下降以及受永州市零陵区自来水公司（以下简称“自来水公司”）无偿划出合并范围影响公司不再从事城区供水相关业务所致，基础设施建设业务仍是公司主要收入来源。同期，公司综合毛利率同比下降 0.69 个百分点。

2026 年一季度，公司实现营业总收入相当于 2025 年全年的 19.10%，综合毛利率较 2025 年全年略有下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	19.93	95.81	16.67	18.59	95.99	16.67	3.48	94.08	16.67
房屋销售	0.01	0.07	16.52	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
供水与供水安装施工	0.47	2.26	34.12	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	0.39	1.86	28.33	0.78	4.01	14.78	0.22	5.92	12.24
合计	**20.80**	**100.00**	**17.28**	**19.37**	**100.00**	**16.59**	**3.70**	**100.00**	**16.40**

注：1. 公司 2025 年及 2026 年一季度未实现房屋销售及供水及供水安装工程业务收入，毛利率用“--”表示；2. 公司其他业务收入主要包括采砂、租赁及锰矿销售收入等
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

2 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务受政府资金统筹安排影响，回款进度滞后；截至 2026 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。根据《关于永州市零陵城建投资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）、永州市人民政府（以下简称“永州市政府”）与公司签署的《基础设施建设合同》以及零陵区财政局与公司签署的《关于永州市零陵城建投资有限公司基础设施建设项目代建协议书》等，永州市政府和零陵区人民政府授权公司承建零陵区内基础设施项目，基础设施建设的资金由公司自筹，永州市政府授权零陵区财政局对公司承建的市政建设项目按年度完成情况确认并结算支付工程款项，各年度确认为收入的工程价款为零陵区财政投资评审中心确认的年度完工量的 1.20 倍（基础设施建设完成后，工程方提交结算报告，由财政投资评审中心进行评审，根据评审结果加上 20.00%管理费和利润，计入公司的“主营业务收入”）。

2025 年，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入（含棚户区改造项目收入）同比有所下降；公司基础设施建设业务毛利率保持稳定。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别收到基础设施建设业务回款 17.23 亿元和 2.28 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目情况详见图表 6，整体回款进度滞后，未来仍需要较大投资支出。其中，零陵古城文化旅游综合保护开发项目总投资规模较大，该项目位于零陵城区潇水东西两岸，项目内容包括该区域的景区景点建设和配套设施建设。根据《关于同意将湖南省永州市列为国家历史文化名城的批复》（国函〔2016〕205 号），国务院明确批准永州市成为国家历史文化名城。零陵古城作为核心载体，承载了潇湘文化、柳宗元文化等历史文脉，柳子街等街区被列为全国首批历史文化街区。零陵古城文化旅游综合保护开发项目是永州市推动旅游文化发展的核心项目，项目计划总投资 70.00 亿元，公司代表零陵区政府投资 32.00 亿元（9.60 亿元自有资金，22.40 亿元通过外部融资解决），民营企业合作方伟光汇通文化旅游投资集团有限公司投资 38.00 亿元。公司以代建模式参与到项目的基础设施建设中，截至 2026 年 3 月底该项目已投资 33.50 亿元（高于计划总

投资金额，主要系项目工程量增加所致）；项目主体已基本完工，配套基础设施仍处于建设之中，公司已基本完成责任范围内需投资部分。同期末，公司暂无拟建基础设施建设项目。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	累计回款
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	2015~2027 年	32.00	33.50	23.62
朝阳大道项目	2016~2027 年	3.51	2.52	3.02
工业园九条路项目	2016~2026 年	1.90	1.48	1.78
城区道路提质改造项目	2017~2027 年	8.85	3.65	5.22
潇水东岸旧城改造项目	2016~2027 年	9.41	5.87	3.00
学位建设项目	2018~2027 年	13.15	11.94	5.63
黄田铺书香教育小镇提质改造项目	2017~2027 年	3.80	1.38	0.80
床位建设与棚改安置小区建设项目	2011~2027 年	11.50	6.58	3.00
合计	--	**84.12**	**66.92**	**46.07**

注：1. 床位建设与棚改安置小区建设项目包含棚改项目、安置房和公租房，建成后拟部分由政府进行回购、部分由公司运营，收入确认进度存在不确定性；2. 上表中各项目归集了土地整理成本，所整理土地未来可进行挂牌出让；3. 上表中部分项目已结转部分建设成本，故完成投资金额大于当期存货-基础设施建设工程余额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）棚户区改造业务

跟踪期内，政府购买服务模式下棚户区改造项目回款进度仍有所滞后；截至 2026 年 3 月底，公司在建棚户区改造项目未来资金支出压力较大。

跟踪期内，公司棚户区改造业务模式未发生变化，业务实施主体仍为公司下属子公司永州乐众棚户区改造有限公司和二级子公司永州市零陵沿江大道开发有限责任公司。

公司承接的棚户区改造项目部分采用委托代建模式，业务模式见“（1）基础设施建设业务”。部分棚户区改造项目采用政府购买服务模式，项目资金来源主要包括自筹、中国农业发展银行棚改贷款和国家开发银行棚改贷款。根据永州市零陵区住房保障服务中心（以下简称“零陵区住房中心”）和公司签订的《政府购买协议》，合同期限 25 年（第 1 年至第 24 年为项目建设、运营及购买服务资金支付期，第 25 年为项目资产移交期），零陵区住房中心作为购买主体，分 25 年对棚改项目进行购买。建设期届满前，公司的服务费用根据服务完成进度进行核定；建设期届满或者公司完成项目建设内容后，经零陵区住房中心验收合格后，零陵区住房中心按照支付计划逐年支付服务费用。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建棚户区改造项目建设情况如图表 7 所示，暂无拟建棚户区改造项目。公司棚户区改造项目回款进度受财政支付进度影响较大，回款进度有所滞后，未来资金支出压力较大。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

模式	项目名称	计划总投资	已完成投资	累计回款
政府购买服务	南津渡及朝阳片区城中村改造项目	12.11	11.27	2.11
	潇水两岸棚户区改造二期项目	18.70	8.26	5.16
	南津路棚户区改造一期项目	18.85	7.49	3.50
	潇水两岸棚户区改造项目	7.14	5.80	0.98
	永州市零陵区 2016 年城中村改造项目	6.65	6.35	4.69
	合计	**63.45**	**39.17**	**16.44**
委托代建	潇水西路棚改项目	0.39	0.36	0.00
	零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目（三期）	10.07	4.55	5.32
	合计	**10.46**	**4.91**	**5.32**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，对保障房项目中完成安置任务后剩余的房屋，公司进行市场化销售并确认为房屋销售收入，2025 年以来公司未实现房屋销售收入。跟踪期内，公司房屋销售项目仍主要为清风书苑（床位建设与棚改安置小区建设项目子项目），该项目于 2023 年完工。尾房去化存在较大压力。截至 2026 年 3 月底，该项目可售面积 7.47 万平方米，剩余待售面积 1.73 万平方米，账面价值为 1.69 亿元。

（3）土地整理开发和出让业务

跟踪期内，公司仍未实现地块出让收入，待出让土地规模较大，但出让情况受宏观调控、房地产市场行情等因素影响存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。根据公司与永州市零陵区土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订的《永州市零陵区土地整理项目总承包建设框架协议》，公司作为受托方开展零陵区区域内的土地整理和开发工作，永州市零陵区财政局代替土储中心每年按照项目实际支出加成一定比例与公司进行结算。

除按照代建模式开展土地整理业务之外，公司还对自有土地进行基础设施完善，当开发商有意开发公司所持土地并与公司达成初步合作意向后，公司将土地委托至公共资源交易中心进行交易。

由于土地市场行情下行，自 2024 年以来该业务未实现地块出让和形成收入。截至 2026 年 3 月底，公司持有的已整理达到可出让条件的土地面积为 667.39 亩，主要位于零陵火车站、阳明大道等区域，账面价值 14.09 亿元；公司持有的土地资产为 11773.66 亩，账面价值 144.26 亿元。公司待出让土地规模较大，但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等影响存在一定不确定性。

截至 2026 年 3 月底，公司土地在整理及拟整理情况详见下表。整体看，公司在整理和拟整理土地项目尚需投资一定规模。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司在整理土地情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	整理期间
阳明大道片区	7.60	7.53	2016~2026 年
向家亭片区	2.00	1.79	2017~2026 年
河西片区	8.00	5.95	2016~2027 年
合计	**17.60**	**15.27**	--

注：部分片区项目已基本完工，但尚未结算确认收入，未在此表中列示
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底公司拟整理土地情况

项目名称	计划总投资（亿元）	计划整理面积（亩）	资金来源
日升 6 组地块	0.25	32.00	自有资金
日升西路与绿影路交汇处西南角地块 1	4.13	228.34	自有资金
合计	**4.38**	**260.34**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他业务

2025 年，公司合并范围内新增锰矿销售收入，毛利率水平较高，未来预计对公司收入和利润实现形成一定补充；截至 2026 年 3 月底，公司在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，收益实现情况受市场环境影响存在一定不确定性。

2025 年，公司其他收入仍主要由采砂收入、锰矿销售收入和租赁收入等构成，整体收入规模不大，对公司营业总收入形成一定补充。

公司 2024 年末取得对永州市零陵区锰资源综合开发有限公司（以下简称“锰资源公司”）的经营控制权，2025 年公司合并范围内新增锰矿销售收入 5355 万元，毛利率水平为 30.44%。锰资源公司拥有 9 个锰矿开采权，矿资源主要品种为氧化锰和碳酸锰两类，采矿许可生产规模为 41 万吨/年（部分已到期，正在办理续期手续，已有 3 个完成续期手续），未来主要根据永州市及零陵区锰产业发展规划，进行绿色矿山与生态修复、锰系新材料产业升级和全产业链整合与技术创新等多元化业务拓展，未来预计对公司营业总收入和利润实现形成一定补充。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建自营项目情况如图表 10 所示。同期末，公司拟建自营项目为滨江新城康养综合体片区开发，该项目分三期建设，涵盖教育、医疗、文旅、商贸、康养五大产业以及基础设施和公共服务配套，总建设筑面积 216.63 万平方米，计划总投资 21.60 亿元，资金来源包括自有资金 15.60 亿元、贷款资金 6.00 亿元。公司计划将持有相关土地出让给社会第三

方公司，由社会第三方公司进行招商和运营，公司负责周边项目的基础设施建设。整体看，公司在建及拟建自营项目合计尚需投资32.27亿元，未来面临较大资金支出压力，且未来收益实现易受市场环境影响，存在一定不确定性。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资
零陵区社会停车场建设工程项目	车位出租及出售，相关经营物业出租及出售等	16.36	13.11
创新创业大厦项目	租赁或出售	1.08	0.68
锰矿产业园	现有矿权许可（含续期）开采、锰矿石加工合作分成、锰系新材料产业园租售	8.00	0.98
合计	--	**25.44**	**14.77**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

未来公司在推进在手基础设施建设、棚户区改造以及自营项目建设的基础上，将同时加大市场化转型工作力度，通过能源板块、房地产板块、稀土产业园板块、公共服务板块、建筑工程板块、文旅产业板块及锰资源等板块方面实现经营性项目收入，增强公司自身造血能力，进一步服务永州市“一核两轴三圈”的战略部署，落实“三区两城”目标，发展千亿级文旅产业，推动锰业高质量发展。

（四）财务方面

公司提供了2025年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2026年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025年，因自来水公司无偿划出，公司合并范围内一级子公司减少1家；2026年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至2026年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共8家。此外，公司无重要会计政策及会计估计变更。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产总额波动增长，其中应收类款项和存货占比仍高，存货主要由较难变现的代建项目及土地整理支出和土地资产构成，对资金形成较大占用，资产质量一般。2025年，营业总收入小幅下降，政府补助对利润总额贡献程度高，整体盈利能力较好。

截至2025年底，公司资产总额较上年底小幅下降0.79%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**348.87**	**95.54**	**351.32**	**96.98**	**359.06**	**97.04**
货币资金	10.09	2.76	5.59	1.54	8.48	2.29
应收账款	14.63	4.01	15.80	4.36	15.82	4.28
其他应收款（合计）	33.90	9.28	43.73	12.07	46.13	12.47
存货	289.99	79.42	283.69	78.31	284.19	76.81
非流动资产	**16.27**	**4.46**	**10.93**	**3.02**	**10.96**	**2.96**
在建工程	15.31	4.19	10.74	2.97	10.78	2.91
资产总额	**365.14**	**100.00**	**362.24**	**100.00**	**370.02**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 44.58%，主要系债务偿还所致，其中因抵押、质押或冻结等对使用有限制的资金为 0.40 亿元。公司应收账款较上年底增长 8.00%，主要为应收永州市零陵区财政局的工程款和土地出让款项（占比 99.20%）；其他应收款（合计）较上年底增长 28.99%，主要系公司与政府单位及国有企业往来款增长所致，前五大应收对象均为零陵区政府单位或国有企业，集中度较高（合计占比 61.73%）；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的 16.43%，整体账龄集中在 2 年以内，对公司资金形成一定占用。公司存货较上年底下降 2.17%，主要由土地资产 144.26 亿元、代建项目及土地整理支出 139.43 亿元构成，未计提跌价准备。公司在建工程较上年底下降 29.82%，主要系工业园标准厂房项目划出所致。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.15%，主要系货币资金和其他应收款增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	27.45	7.42	借款及担保抵押
货币资金	0.33	0.09	业务冻结
合计	**27.78**	**7.51**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

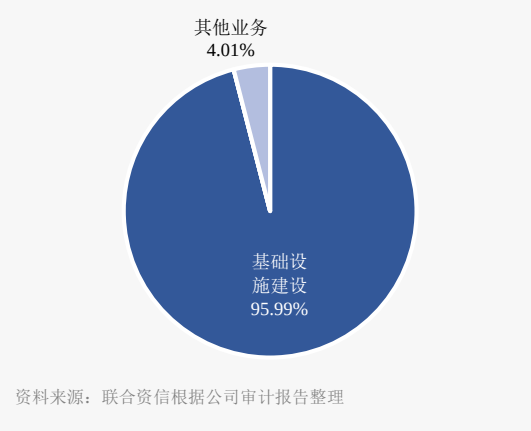
资产盈利能力方面，公司营业总收入主要来自基础设施建设收入，2024 年以来公司暂未实现土地整理及出让收入，2025 年营业总收入同比小幅下降。未来，随着城市建设进程持续推进，公司基础设施建设及土地整理项目陆续结算，土地资产实现盘活，锰矿销售业务的持续培育，预计未来公司收入将保持一定规模。2025 年，公司继续获得政府补助，政府补助对利润总额贡献程度高。盈利指标表现方面，2025 年，公司总资本收益率及净资产收益率均有小幅增长，整体盈利能力较好。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	20.80	19.37	3.70
营业成本	17.20	16.15	3.09
期间费用	3.22	3.04	0.55
其他收益	2.87	2.82	0.34
利润总额	2.74	2.84	0.35
营业利润率（%）	15.66	15.24	15.27
总资本收益率（%）	1.59	1.64	--
净资产收益率（%）	1.43	1.45	--

注：期间费用=管理费用+销售费用+财务费用+研发费用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 14• 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）现金流

2025 年，受经营性收支净流入影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量有所改善；投资活动现金净流出规模有所增长；受公司全部债务净偿还影响，筹资活动现金流由净流入转为净流出。考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在一定融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项　目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.29	56.31	7.97
经营活动现金流出小计	56.17	47.60	9.09
经营活动现金流量净额	**-23.88**	**8.71**	**-1.13**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.38	2.56	1.63
投资活动现金流量净额	**-0.38**	**-2.56**	**-1.63**
筹资活动现金流入小计	100.28	37.28	16.21

筹资活动现金流出小计	73.07	47.77	10.56
筹资活动现金流量净额	**27.21**	**-10.48**	**5.65**
现金收入比（%）	56.19	93.21	64.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入同比增长 74.39%，仍主要来自经营性业务回款及往来款；经营活动现金流出同比下降 15.26%，主要系往来款支出下降所致；公司经营活动现金流受经营性收支净流入影响由净流出转为净流入。2025 年，公司现金收入比同比增加 37.02 个百分点，公司收入实现质量有所改善。从投资活动来看，2025 年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要表现为自营项目继续投入，投资活动现金流量整体规模较小但净额为负。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流主要表现为发行债券、取得借款收到的现金以及偿还债务及利息支付的现金，受公司全部债务净偿还影响，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

（3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，所有者权益小幅增长，所有者权益结构稳定性仍较强；全部债务规模波动上升，债券融资占比较高，存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较好，或有负债风险相对可控。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.76%，主要系公司利润累计增加所致。公司实收资本无变化，资本公积较上年底小幅增长，主要系公司于 2025 年度根据政府文件无偿划出自来水公司股权后，鉴于自来水公司持续超额亏损，因该事项调整增加 0.56 亿元资本公积。公司未分配利润较上年底增长 8.22%，主要系经营利润积累所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比例为 79.70%，所有者权益结构稳定性仍较强。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

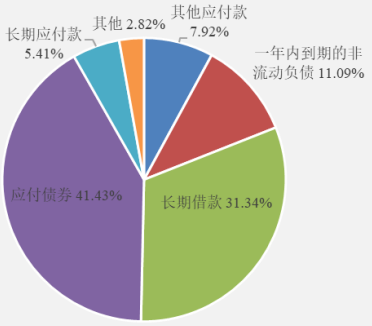
科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	10.41	20.00	10.23	20.00	10.21
资本公积	135.60	70.55	136.15	69.62	136.15	69.49
未分配利润	32.57	16.95	35.25	18.02	35.60	18.17
所有者权益	**192.19**	**100.00**	**195.57**	**100.00**	**195.93**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 3.63%，流动负债占比较上年底继续下降，负债结构以非流动负债为主。其中，公司经营性负债主要表现为与同区域国有企业及事业单位的往来款形成的其他应付款。全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，其他应付款中的棚改项目转贷款以及长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，并剔除一年内到期的应付债券利息。截至 2025 年底，公司全部债务 148.79 亿元，较上年底下降 4.54%，其中短期债务占 13.79%。全部债务中债券融资占 54.47%，占比较高。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降 1.36 个百分点和 1.58 个百分点，长期债务资本化比率较上年底上升 0.24 个百分点。

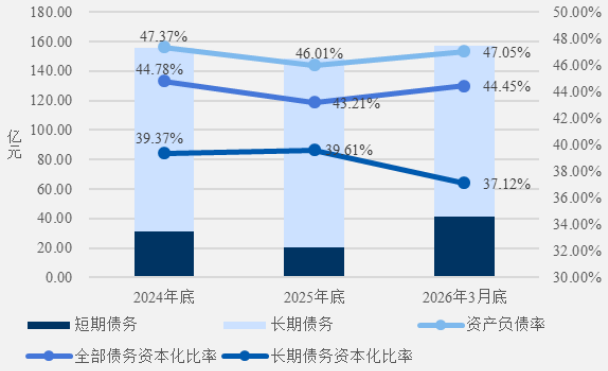
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及全部债务分别较上年底增长 4.45%和 5.38%，债务结构仍以长期债务为主。从偿债期限来看，2026 年 4－12 月、2027 年和 2028 年需要偿还的债务占比分别为 8.65%、20.91%和 6.37%，2027 年公司面临一定债务集中偿付压力。从偿债指标看，截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数下降至 0.21 倍。从备用流动性看，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 116.62 亿元，尚未使用授信额度 18.36 亿元，尚有一定的流动性储备。综合考虑公司的偿债指标表现和再融资能力等，公司存在一定的短期偿债压力。2025 年，公司 EBITDA 同比小幅增长，EBITDA 对利息支出保障程度较好，公司长期偿债能力指标表现较好。

图表 17 • 2025 年底公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.32	0.27	0.21
EBITDA（亿元）	5.56	5.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.67	--

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

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保企业均为永州市零陵区国有企业，担保比率为 14.43%，或有负债风险相对可控。

图表 20 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	企业性质	担保形式
湖南富农建筑工程有限公司	5600.00	国有企业	保证担保
湖南古郡贸易有限公司	1000.00	国有企业	保证担保
湖南泰盛矿业有限责任公司	20000.00	国有企业	保证担保
湖南潇水产业投资集团有限公司	9990.00	国有企业	保证担保
湖南永稀建设开发有限公司	43991.00	国有企业	保证担保
永州利新公共服务有限公司	20850.00	国有企业	保证担保
永州市创晖新能源开发有限公司	3000.00	国有企业	保证担保
永州市零陵交通建设投资有限责任公司	7000.00	国有企业	保证担保
自来水公司	41616.00	国有企业	保证担保
永州市鹏程基础设施建设投资有限公司	9400.00	国有企业	保证担保
永州市潇湘古郡置业有限责任公司	17943.16	国有企业	保证担保
永州市星辉投资发展有限公司	32000.00	国有企业	抵押担保
永州市永邦能源有限公司	15400.00	国有企业	保证担保
永州市中泰矿业开发有限公司	49500.00	国有企业	保证担保
永州市卓越交通建设服务有限公司	5500.00	国有企业	保证担保
合计	**282790.16**	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益变动不大，占合并口径的比例高，营业总收入仍主要来自于子公司。

公司业务主要由公司本部及下属子公司承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，分别占合并口径的 88.34%、75.49%和 99.29%。公司本部债务未经调整，截至 2026 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.15 倍。公司营业总收入主要来自于子公

司，2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 32.85%，利润总额占合并口径的 52.38%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效，内控制度较为健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设和土地整理等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，推进当地基础设施项目建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构和较为健全的内控制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，跟踪期内公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。

1 支持能力

永州市国资委是公司实际控制人。永州市为湖南省下属地级市，矿产资源丰富，是全国重要的锰资源基地，交通区位优势明显，深度对接粤港澳大湾区和长三角产业转移，并提出“一核两轴三圈”的区域经济格局，推进“零冷联城”，打造市域核心增长极，辐射带动全市经济社会发展。2025 年，永州市经济稳步发展，实现地区生产总值 2829.58 亿元，同比增长 5.6%；完成一般公共预算收入 153 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力及支持能力很强。

2 支持可能性

公司是永州国资委控股公司，董事（职工董事除外）及高管由永州市政府任免，公司需定期向永州市国资委报告人事管理、财务管理、债务管控、投资运营等有关重大事项。公司是永州市市属一级国有企业，定位为湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，承担区域内的基础设施建设、永州市历史文化名城核心区文旅资源的整体开发利用和招商运营以及永州市锰矿资源的勘查、储备、开发利用等工作，区域重要性高，业务可替代性较弱。

跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。2025 年和 2026 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 2.82 亿元和 0.34 亿元，反映在“其他收益”和“营业外收入”科目。

八、债券偿还能力分析

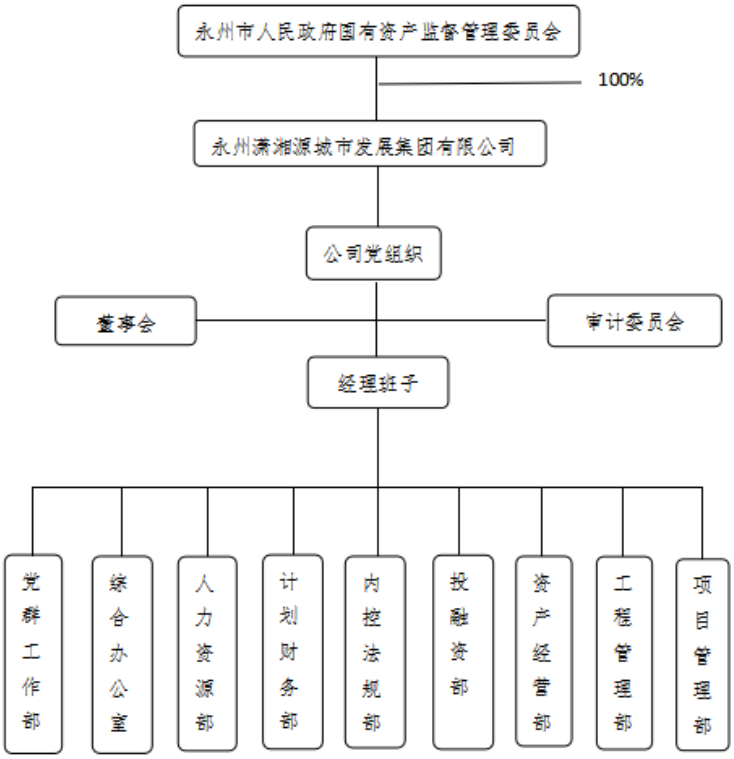
截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”，分别由三峡担保和湖南担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

基于对三峡担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定三峡担保个体信用等级为 aa^+，考虑到三峡担保股东综合实力很强且对其支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。基于对湖南担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定湖南担保个体信用等级为 aaa，湖南担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。上述担保显著提升了“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”本息偿还的安全性。同时，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

九、跟踪评级结论

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

附件 1-1　公司股权结构图及组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2　公司合并范围一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		注册资本（万元）
		直接	间接	
永州市零陵香零山花园有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	--	10050.00
永州乐众棚户区改造有限公司	房地产业	100.00	--	10000.00
永州市国道三二二线零陵段改线工程建设开发有限公司	土木工程建筑业	95.24	--	6300.00
永州市零陵区农村基础设施建设投资有限责任公司	商务服务业	100.00	--	4100.00
永州市零陵旅行社有限责任公司	商务服务业	100.00	--	30.00
永州市零陵资产经营有限责任公司	批发业	100.00	--	10000.00
永州水云潇湘文化旅游发展有限公司	商务服务业	100.00	--	300.00
永州市零陵区锰资源综合开发有限公司	煤炭开采和洗选专业及辅助性活动	51.00	--	20409.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.95	10.09	5.59	8.69
应收账款（亿元）	13.36	14.63	15.80	15.82
其他应收款（合计）（亿元）	14.63	33.90	43.73	46.13
存货（亿元）	289.10	289.99	283.69	284.19
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.02	0.02
固定资产（亿元）	0.09	0.08	0.03	0.03
在建工程（亿元）	17.97	15.31	10.74	10.78
资产总额（亿元）	344.24	365.14	362.24	370.02
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.04	0.22	0.22	0.22
所有者权益（亿元）	145.69	192.19	195.57	195.93
短期债务（亿元）	46.13	31.05	20.52	41.13
长期债务（亿元）	106.20	124.82	128.27	115.67
全部债务（亿元）	152.33	155.87	148.79	156.80
营业总收入（亿元）	19.40	20.80	19.37	3.70
营业成本（亿元）	16.03	17.20	16.15	3.09
其他收益（亿元）	2.83	2.87	2.82	0.34
利润总额（亿元）	2.76	2.74	2.84	0.35
EBITDA（亿元）	5.54	5.56	5.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.32	11.69	18.05	2.38
经营活动现金流入小计（亿元）	32.74	32.29	56.31	7.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.48	-23.88	8.71	-1.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.92	-0.38	-2.56	-1.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.97	27.21	-10.48	5.65
财务指标				
现金收入比（%）	63.48	56.19	93.21	64.39
营业利润率（%）	16.43	15.66	15.24	15.27
总资本收益率（%）	1.84	1.59	1.64	--
净资产收益率（%）	1.89	1.43	1.45	--
长期债务资本化比率（%）	42.16	39.37	39.61	37.12
全部债务资本化比率（%）	51.11	44.78	43.21	44.45
资产负债率（%）	57.68	47.37	46.01	47.05
流动比率（%）	386.44	719.55	965.86	644.66
速动比率（%）	42.97	121.43	185.93	134.42
经营现金流动负债比（%）	-6.51	-49.26	23.95	--
短期债务占比（%）	30.28	19.92	13.79	26.23
现金短期债务比（倍）	0.17	0.32	0.27	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.63	0.67	--

注：1. 2024－2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，一年内到期的非流动负债中的应付利息未纳入短期债务核算；4. “--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.80	5.95	2.88	3.63
应收账款（亿元）	13.20	14.52	15.71	15.78
其他应收款（亿元）	45.71	53.61	55.40	53.88
存货（亿元）	164.62	163.57	161.61	161.43
长期股权投资（亿元）	61.36	74.56	74.58	74.58
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
在建工程（亿元）	13.60	9.65	9.77	9.79
资产总额（亿元）	301.33	321.91	320.02	319.18
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	146.46	192.71	194.19	194.45
短期债务（亿元）	31.64	29.12	16.25	23.49
长期债务（亿元）	50.19	61.77	72.37	66.09
全部债务（亿元）	81.83	90.88	88.62	89.59
营业总收入（亿元）	7.28	7.01	6.36	2.28
营业成本（亿元）	6.05	5.84	5.30	1.90
其他收益（亿元）	2.83	2.87	2.82	0.34
利润总额（亿元）	2.85	2.86	1.49	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.51	6.35	13.71	2.10
经营活动现金流入小计（亿元）	36.05	26.43	37.19	7.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.59	-20.87	1.93	0.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.42	-0.05	-0.15	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.42	24.00	-4.90	-0.40
财务指标				
现金收入比（%）	158.11	90.54	215.57	92.11
营业利润率（%）	16.81	16.45	16.67	16.67
总资本收益率（%）	1.25	1.01	1.34	--
净资产收益率（%）	1.95	1.49	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	25.52	24.27	27.15	25.37
全部债务资本化比率（%）	35.84	32.05	31.33	31.54
资产负债率（%）	51.39	40.14	39.32	39.08
流动比率（%）	253.64	373.68	504.72	458.80
速动比率（%）	69.19	116.53	158.58	143.37
经营现金流动负债比（%）	-7.39	-32.81	4.14	--
短期债务占比（%）	38.67	32.04	18.33	26.22
现金短期债务比（倍）	0.09	0.20	0.18	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4. 公司本部口径债务未经调整；5.“--”表示数据不适用；部分数据很小，显示为“0.00”
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断