

信用评级公告

联合〔2021〕4108号

联合资信评估股份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 2021 年永州市零陵城建投资有限公司城市停车场建设专项债券（第二期）（品种二）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，2021 年永州市零陵城建投资有限公司城市停车场建设专项债券（第二期）（品种二）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

二〇二一年六月十日

2021年永州市零陵城建投资有限公司城市停车场建设 专项债券（第二期）（品种二）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：7亿元，其中基础发行规模5亿元、弹性配售规模2亿元

本期债券期限：7年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：用于永州市零陵区社会停车场建设工程项目以及补充营运资金

评级时间：2021年6月10日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa ⁺		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	4	
		资本结构		1	
				2	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				1	

评级观点：

永州市零陵城建投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责永州市零陵区内土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务。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得到永州市及零陵区政府的大力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性弱、债务规模持续增长、未来基建项目投资压力大等可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的2021年城市停车场建设专项债券（第二期）（品种二）（以下简称“本期债券”）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。联合资信评定湖南担保的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖南担保对本期债券的保证担保能有效提升本期债券本息偿付的安全性。同时，本期债券设置了分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，随着永州市零陵区城市基础设施建设、棚户区改造和土地开发整理等业务的持续推进，公司业务有望保持稳定增长。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债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司经营环境良好。近年来，永州市和零陵区经济持续稳步发展，2020年，永州市实现地区生产总值2107.70亿元，同比增长3.9%，完成一般公共预算收入128.79亿元，同比增长2.8%；零陵区实现地区生产总值228.4亿元，同比增长3.7%，完成一般公共预算收入11.59亿元。
2. 持续得到当地政府有力支持。公司承担着永州市零陵区的城市基础设施建设和土地开发整理等任务，持续得到当地政府在资本金及资产注入、财政补贴和政府

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

刘沛伦（登记编号：R0150221010019）

文 中（登记编号：R0150220120008）

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

债务置换等方面的有力支持。

3. **外部担保可有效提升债券的偿付安全性。**湖南担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保能有效提升本期债券的偿付安全性。

关注

1. **资产流动性弱。**公司资产中存货和应收类款项占比大，存货中包含未缴纳出让金的土地，且土地抵押比率较高，应收类款项对资金形成占用，资产流动性弱。
2. **公司在建和拟建项目投资规模大，面临较大的投资压力。**截至2021年3月底，公司主要在建基建项目计划总投资157.45亿元，尚需投资70.04亿元，在建棚改项目总投资67.26亿元，尚需投资38.96亿元；拟建基建项目总投资21.60亿元。
3. **公司债务规模持续增长，偿付压力加大。**2021年3月底，公司全部债务120.31亿元，呈现持续增长趋势。
4. **募投项目收益存在一定不确定性。**本期债券募投项目预期收益的实现受建设进度及项目所在地区经济景气程度影响，未来实现收益存在一定不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	19.13	12.61	6.07	12.35
资产总额 (亿元)	243.65	261.53	266.76	277.60
所有者权益 (亿元)	136.86	134.44	137.64	138.01
短期债务 (亿元)	12.48	17.29	9.22	6.00
长期债务 (亿元)	81.93	87.76	104.04	114.30
全部债务 (亿元)	94.41	105.05	115.28	120.31
营业收入 (亿元)	12.10	13.15	15.00	3.51
利润总额 (亿元)	3.71	3.39	3.20	0.36
EBITDA (亿元)	5.90	5.25	4.85	--
经营性净现金流 (亿元)	0.08	0.04	-10.37	-5.57
现金收入比 (%)	37.68	73.23	67.32	67.72
营业利润率 (%)	33.35	25.32	18.56	17.62
净资产收益率 (%)	2.69	2.59	2.32	--
资产负债率 (%)	43.83	48.59	48.40	50.28
全部债务资本化比率 (%)	40.82	43.86	45.58	46.57
流动比率 (%)	973.50	706.61	893.40	1061.44
速动比率 (%)	248.00	187.07	176.01	226.11
现金短期债务比 (倍)	1.53	0.73	0.66	2.06
经营现金流动负债比 (%)	0.31	0.10	-35.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	1.00	0.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.01	20.01	23.33	--

公司本部

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	193.81	204.34	219.37	231.03
所有者权益 (亿元)	131.50	134.98	138.17	138.54
全部债务 (亿元)	47.05	44.99	64.56	70.44
营业收入 (亿元)	7.65	6.85	7.02	2.46
利润总额 (亿元)	3.68	3.48	3.19	0.37
资产负债率 (%)	32.15	33.94	37.01	40.03
全部债务资本化比率 (%)	26.35	25.00	31.85	33.70
流动比率 (%)	676.37	606.82	652.89	750.60
经营现金流动负债比 (%)	20.33	-3.73	-76.44	--

注: 1. 2021 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/07/13	薛琳霞 丁晓	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	阅读原文
AA	稳定	2017/09/25	赵起锋 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

分析师：文



联合资信评估股份有限公司

2021 年永州市零陵城建投资有限公司城市停车场建设 专项债券（第二期）（品种二）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“公司”）原名“永州市芝山城建投资有限公司”，于2003年3月18日由原永州市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，公司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2021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2021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、党群工作部和项目管理部共9个职能部门；拥有纳入合并范围内子公司11家。

截至2020年底，公司资产总额266.76亿元，所有者权益137.64亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2020年公司实现营业收入15.00亿元，利润总额3.20亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额277.60亿元，所有者权益138.01亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入3.51亿元，利润总额0.36亿元。

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、本期债券概况及其募投项目情况

1. 本期债券概况

公司计划于2021年发行7.00亿元的城市停车场建设专项债券（第二期）（品种二）（以下简称“本期债券”），基础发行规模5.00亿元，弹性配售规模2.00亿元，期限为7年。本期债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第3~7个计息年度每年按20%的比例等额偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券由湖南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。

2. 募集资金用途及募投项目情况

（1）募集资金用途

本期债券计划募集资金7.00亿元，其中基础发行规模5.00亿元，弹性配售规模2.00亿元。在未触发弹性配售条款的情况下，本期债券按基础发行规模5.00亿元发行，其中3.00亿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”），2.00亿元用于补充公司营运资金；在触发弹性配售条款的情况下，本期债券计划发行规模为7.00亿元，募集资金中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。

表 1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	基础发行		行使弹性配售发行	
		拟使用募集资金	募集资金占项目投资额比例	拟使用募集资金	募集资金占项目投资额比例
永州市零陵区社会停车场建设工程项目	163592.00	30000.00	18.34	42000.00	25.67
补充营运资金	--	20000.00	--	28000.00	--
合计	--	50000.00	--	70000.00	--

资料来源：公司提供

（2）募投项目建设内容

永州市零陵区社会停车场建设工程项目包括新建停车场 16 个、停车位 10125 个，收购停车位 2506 个，新建与收购停车位共计 12631 个。

新建停车场

募投项目拟新建 16 个停车场、10125 个停车位，并配建充电桩 2025 个。新建停车场用地面积 299687.59 m²（约 449.53 亩），总建筑面积 309016 m²，其中：停车场建筑面积 261823 m²，商业配套建筑面积 47193 m²。

募投项目新建停车场包括：地面停车场 8 个，含车位 4017 个和充电桩 804 个，停车场面积 124510 m²；地下一层停车场 1 个，含车位 731 个和充电桩 146 个，停车场面积 23394 m²；地下二层停车场 2 个，含车位 1596 个和充电桩 319 个，停车场面积 40913 m²；地面与地下停车场 5 个，含车位 3781 个和充电桩 756 个，停车场面积 73006 m²。

募投项目将在东门岭（市政广场）停车场、东山景区北停车场、零陵火车站广场枢纽站停车场、杨塘停车场 4 个停车场建设 47193m² 配套商业建筑，包括维修站、汽车服务中心、综合服务中心（含商铺、住宿、餐厅、超市等）。其中：东门岭（市政广场）停车场配套商业 18247m²，东山景区北停车场配套商业 2697m²，零陵火车站广场枢纽站停车场配套商业 18642m²，杨塘停车场配套商业 7607m²。

收购停车位

募投项目还包括收购已有停车位 2506 个，停车位由公司收购后统一运营。

（3）募投项目的资金来源

募投项目总投资 163592.00 万元，资金来源为：公司自筹 73592 万元，占投资总额 44.99%；对外融资 90000 万元，占投资总额 55.01%。

（4）募投项目审批情况

截至目前，募投项目已获得永州市发改委《关于核准零陵区社会停车场建设工程的批复》（永发改〔2017〕430号）、永州市环保局《关于永州市零陵区社会停车场建设工程环境影响报告表的批复》（永环评〔2017〕82号）、永州市发改委《关于永州市零陵区社会停车场建设工程节能报告的审查意见》（永发改能审〔2017〕418号）等文件批复。此外，募投项目中拟新建的 16 个停车场已获得用地预审意见。

（5）募投项目进度

募投项目原计划 2017 年 12 月开工至 2021 年 8 月竣工，建设工期 44 个月。因新冠肺炎疫情影响，主体工程建设周期有所延长，预计 2021 年 12 月完成项目主体工程建设。截至 2021 年 3 月底，募投项目已投资 33478.66 万元，占项目总投资额比例为 20.46%，施工进度为 9.00%。

（6）募投项目经济效益

根据安徽伟森咨询有限责任公司出具的《永州市零陵区社会停车场建设工程可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目收入包括停车位销售收入、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，项目运营期 18 年预计总收入 309525.00 万元，可以覆盖总投资 163592.00 万元。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021

年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，**

发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务

逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区

3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用

2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是永州市重要的基础设施建设主体，近年来永州市及零陵区经济稳步增长，公司发展的外部环境良好。

永州市

永州市现辖冷水滩、零陵2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，1个经济开发区，188个乡镇，5000多个行政村。永州市土地总面积22259平方公里，耕地面积33.27千公顷。

永州东邻湖南郴州市、南接广东省清远市、西与广西桂林市相连、北与湖南邵阳市、衡阳市毗邻，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》，2018—2020年永州市分别实现地区生产总值1805.65亿元、2016.86亿元和2107.70亿元，分别增长7.8%、7.1%和3.9%。从产业结构来看，2020年永州市第一产业增加值394.20亿元，增长4.2%；第二产业增加值674.08亿元，增长5.1%；第三产业增加值1039.42亿元，增

长 3.1%。全市三次产业结构比重由上年 17.37:31.04:51.59 调整为 18.70:31.98:49.32。第一、二、三次产业对全市经济增长的贡献率分别为 17.4%、43.9%、38.7%，分别拉动全市 GDP 增长 0.7 个、1.7 个、1.5 个百分点。

2020 年，永州市全年固定资产投资比上年增长 8.5%。分经济类型看，国有投资增长 11.2%，民间投资增长 3.8%。分投资方向看，工业投资增长 11.7%，民生投资增长 4.0%，生态投资增长 65.9%，基础设施投资增长 11.3%，高新技术产业投资增长 45.0%，工业技改投资增长 12.0%。2020 年，全年房地产开发投资比上年增长 9.1%。商品房销售面积 728.22 万平方米，增长 7.1%。商品房销售额 399.7 亿元，增长 13.4%。

2018—2020 年，永州市地方一般公共预算收入分别为 118.10 亿元、125.27 亿元和 128.79 亿元，同比分别增长 8.0%、6.10% 和 2.8%，其中税收收入分别为 79.95 亿元、85.21 亿元和 88.00 亿元，占比分别为 67.69%、68.02% 和 68.33%。

地方政府债务方面，截至 2020 年底，永州市政府债务余额为 511.26 亿元。

零陵区

零陵区是永州市两个城区之一，辖 12 个乡镇，4 个街道办事处。根据 2018—2020 年《永州市零陵区国民经济和社会发展统计公报》，零陵区分别实现国民生产总值 229.3 亿元、222.5 亿元和 228.4 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 8.1%、6.7% 和 3.7%。2020 年，零陵区第一、二、三产业增加值分别为 44.3 亿元、89.7 亿元和 94.4 亿元，对经济增长的贡献率分别为 20.2%、51.3% 和 28.5%，按照常住人口计算，2020 年，全区人均可支配收入为 3.43 万元。

2020 年，零陵区固定资产投资比上年增长 8.5%，其中产业投资增长 19.2%，占总投资的比重为 64.3%。按照投资方向分，工业投资增长 47.6%，工业技改投资增长 52.0%，高新技术产业投资下降 23.3%，基础设施投资增长 23.6%。

财政方面，2018—2020 年零陵区分别实现一般公共预算收入 12.26 亿元、13.06 亿元和

11.59 亿元，2018 年和 2019 年分别同比增长 8.02% 和 6.53%，2020 年同比减少 1.47 亿元。2020 年，零陵区实现税收收入 6.22 亿元，占一般公共预算收入的 53.67%；一般公共预算支出为 47.95 亿元，同比增长 19.90%。2020 年，零陵区政府性基金预算收入 20.63 亿元。截至 2020 年底，零陵区政府债务余额 33.18 亿元。

五、基础素质分析

公司由永州市国资委出资设立，是零陵区重要的土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务实施主体，持续得到永州市及零陵区政府在资本金及资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，永州市国资委持有公司 100% 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. 企业规模及竞争力

公司是永州市国资委下属国有独资公司，主要负责零陵区土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务。永州市范围内与公司具有相似职能的基础设施建设主体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”）。

表 4 永州市主要平台 2020 年财务数据对比

（单位：亿元）

企业简称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
永州经建投	164.76	84.01	7.36	1.09	/
永州城投	515.63	307.17	14.58	3.92	/
公司	266.76	137.64	15.00	3.20	120.31

资料来源：根据公司提供及公开数据整理

公司、永州经建投和永州城投作为永州市

三大市级平台公司，业务地理区域有所区分。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。

公司业务范围主要集中在永州市零陵区，截至 2021 年 3 月底，公司下属子公司 11 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（以下简称“零陵交投”，股东系永州市零陵区国有资产管理办公室）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公司承担。

3. 人员素质

截至 2021 年 3 月底，公司拥有董事长 1 名，高管人员包括总经理 1 名和副总经理 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，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，零陵城区城市建设投融资管理办公室，现任公司董事、总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司正式员工 101 人，从年龄看，50 岁以上员工 10 人，30~50 岁员工 66 人，30 岁以下员工 25 人。从教育程度看，本科及以上学历员工 54 人，大专学历员工 39 人，高中（含中专）及以下 8 人。

总体来看，公司高层管理人员管理经验较丰富；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

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

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 2021 年 3 月底，区政府合计注入土地 145 宗，总面积 692.1 万平方米，账面价值合计 107.29 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”）。

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 0.52 亿元。

财政补贴

近年来公司持续获得政府补助资金。2018—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别获得零陵区政府补助款 2.53 亿元、2.07 亿元、2.42 亿元和 0.30 亿元，均反映在“营业外收入”科目。

政府债务置换

截至 2021 年 3 月底，公司累计获得地方政府债务置换资金 113615.42 万元，反映在“长期应付款”。该部分政府债务由零陵区财政局负责偿还本息。政府债务置换一定程度上缓解了公司短期偿债压力、降低融资成本。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中证码 4311000000276556），截至 2021 年 5 月 26 日，公司本部有 7 笔已结清关注类贷款。其中，6 笔系因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。公

司对外担保中存在余额为 37150.00 万元的关注类保证贷款，根据公司提供的说明，系该笔贷款展期所致。公司无未结清的关注或不良类信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司内部组织机构健全，法人治理结构比较合理；管理制度较为完善，各项制度执行情况较好。

1. 法人治理结构

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。

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。

2. 管理水平

截至 2021 年 3 月底，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，公司制定的《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》规定了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，公司制定了《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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责零陵区基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造与城市供水等业务，近年来营业收入持续增长，但毛利率逐年下降。

2018—2020 年，受益于基础设施建设收入快速增长，公司营业收入持续增长，其中 2020 年公司确认营业收入 15.00 亿元，较上年增长 14.06%。基础设施建设和土地出让是公司营业收入的主要来源，两者收入之和在营业收入中的占比维持在 90%以上；公司从事的棚户区改造业务已开始回款但尚未确认收入；供水与供水安装施工业务收入是公司营业收入的重要补充。2018—2020 年，公司基础设施建设收入快速增长，主要是 2019 年起公司土地整理收入并

入基础设施建设收入统计所致；公司土地出让业务受市场行情以及政府规划影响较大，2018—2019 年分别实现土地出让收入 4.76 亿元和 2.87 亿元，2020 年未实现土地出让收入；供水与供水安装施工业务收入波动下降。公司其他收入主要由租金构成，收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

从毛利率看，由于基础设施建设项目统一按照代建合同由政府按规定比例进行回购，其毛利率保持稳定，近三年均为 16.67%；土地出让业务毛利率整体较高，2018—2019 年毛利率在 55%左右；供水和供水安装施工业务受自来水供给设施维修成本变化影响，毛利率有所波动，整体维持在较高水平，2020 年为 47.79%。2018—2020 年，公司综合毛利率持续下降，分别为 33.39%、27.01%和 18.71%，主要是毛利率相对较低的基础设施建设收入占比持续上升所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.51 亿元，相当于 2020 年全年收入的 23.40%，综合毛利率为 17.74%。

表 5 公司营业收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
基础设施建设	6.47	53.47	16.67	9.19	69.88	16.67	14.11	94.08	16.67	3.31	94.30	16.67
土地出让	4.76	39.37	55.15	2.87	21.84	54.69	0.00	0.00	*	0.00	0.00	*
供水与供水安装施工	0.85	6.99	38.37	0.90	6.86	35.07	0.71	4.72	47.79	0.20	5.70	34.96
其他	0.02	0.17	47.52	0.19	1.42	71.10	0.18	1.20	64.05	0.00	0.00	0.00
合计	12.10	100.00	33.39	13.15	100.00	27.01	15.00	100.00	18.71	3.51	100.00	17.74

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司受永州市政府和零陵区政府授权开展基础设施建设业务，建设资金主要由公司自筹，每年零陵区财政局及湖南潇湘源工业投资有限公司（以下简称“潇湘源工投”）根据评估后

的完工量加成 20%与公司进行结算，公司据此确认收入；公司在建和拟建的基建项目未来投资规模大，存在较大的融资压力，自营项目收益实现受项目运营等影响大。近年来，公司基础设施建设业务收入持续增长，区政府回购款

实际拨付情况受财力状况、资金统筹安排影响较大。

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，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。

2020年1月，公司与潇湘源工投（永州市零陵区国有资产管理办公室全资子公司）签订基础设施建设项目代建协议书，根据《关于永州市零陵城建投资有限公司基础设施建设项目代建协议书》，永州市零陵区阳明大道提质改造建设项目等基础设施工程项目采用“委托代建”的方式进行投资建设，并由公司作为工程项目业主及投资人。

财务处理方面，项目建设期，公司根据基础设施建设过程中实际发生的各项支出，根据工程进度结算工程价款，计入“存货”（部分尚

未明确具体项目或者没有获取发票的款项计入“预付款项”），城市基础设施在财政评审以后移交给区政府，并按成本加成20%确认收入，同时将该项目相应的存货结转为成本。

此外，公司还开展停车场等自营项目，公司在建自营项目包括零陵区社会停车场建设工程项目和创新创业大厦项目，上述项目依靠自身收益进行资金平衡，收益实现受到区域经济发展和项目建设运营效率等方面的影响，具有一定的不确定性。

2018—2020年，公司分别实现建设项目收入6.47亿元、9.19亿元和14.11亿元。截至2020年底，公司合计应收零陵区财政局工程回购款3.63亿元，应收潇湘源工投9.77亿元。截至2021年3月底，公司累计收到政府回款44.18亿元。

截至2021年3月底，公司主要在建基础设施建设项目包括零陵古城文化旅游综合保护开发项目、火车南站路网建设工程、永州市零陵城区北新区路网建设工程项目等，计划总投资达146.37亿元，累计已完成投资86.89亿元。

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。项目预计建设工期为6年，计划总投资70.00亿元，公司代表零陵区政府投资32.00亿元（其中9.60亿元自筹，22.40亿元通过外部融资解决），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2021年3月底，公司对该项目已投资29.22亿元。

表6 截至2021年3月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资	累计回款
火车南站路网建设工程	代建	10.46	8.59	6.90
湘江东路零陵段路网建设工程	代建	8.15	6.93	4.61
沿江大道建设工程	代建	5.79	5.79	5.00
永州市零陵城区北新区路网建设工程项目	代建	8.65	4.82	4.82
阳明大道、日升东路建设工程	代建	2.38	1.86	1.86
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	代建	32.00	29.22	11.88

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资	累计回款
朝阳大道项目	代建	3.52	2.19	0.80
工业园九条路项目	代建	1.90	1.37	0.97
城区道路提质改造项目	代建	8.85	2.72	2.50
潇水东岸旧城改造项目	代建	9.41	5.40	0.00
学位建设项目	代建	13.14	6.90	0.00
黄田铺书香教育小镇提质改造项目	代建	3.80	0.99	0.00
潇水西路棚改项目	代建	0.39	0.34	0.00
零陵区社会停车场建设工程项目	项目经营	16.36	3.34	0.00
零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目（三期）	代建	10.07	4.18	2.47
床位建设与棚改安置小区建设项目	部分政府购买、部分自营	11.50	2.25	0.00
合计	--	146.37	86.89	41.81

注：1. 零陵古城文化旅游综合保护开发项目总投资 70 亿元，由公司负责的投资为 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
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建的基础设施项目滨江新城康养综合体片区开发，总投资 21.60 亿元，资金来源包括自有资金 15.60 亿元，贷款资金 6.00 亿元。公司将通过招商，和投资

人成立项目公司，进行项目建设开发、房地产开发以及旅游等产业的协同发展。整体看，公司未来存在较大的投资压力。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资金来源		未来投资计划		
			自有	贷款	2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
1	滨江新城康养综合体片区开发	21.60	15.60	6.00	3.00	7.70	10.90
合计		21.60	15.60	6.00	3.00	7.70	10.90

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理和土地出让

公司经零陵区政府授权开展土地开发整理业务，每年公司按照实际支出加成 15% 确认收入，2018—2019 年公司处于过渡期，除 15% 收益外另收取一定补偿收益，2019 年开始公司土地开发整理收入并入基础设施建设业务收入核算；当年实现的土地出让收入全部来自自有土地转让。公司待出让土地规模较大，仍可支撑未来一定收入规模，但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等影响存在一定不确定性。

土地开发整理方面，2017 年以来，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》，公司作为被委托方开展零陵区内区域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 15% 的比例与公司进行结算，2018—2019 年为过渡期，除 15% 收益外公司另收取一定补偿收益。

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，公司陆续实现了阳明大道东侧、

零陵区阳明大道（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 年实现土地出让收入 2.87 亿元，出让土地 180.45 亩。2020 年未出让土地。截至 2021 年 3 月底公司可供出让的土地面积约 856 亩。截至 2021 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 5157.41 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 3.69 亿元，为公司未来土地出让收入提供了一定保障。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。

（3）棚户区改造

公司受零陵区房产局委托，负责区域内的棚户区改造工程，项目资金来源于自筹和政策性银行贷款；零陵区房产局分 25 年对项目进行回购。截至评级报告出具日，棚户区改造项目尚未确认收入，未来尚需投资规模较大，回款效率较低。

为推进零陵区棚户区改造工程，公司参与了零陵区范围内 6 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

限公司和永州市零陵沿江大道开发有限责任公司分别作为棚改项目的工程主体。

除潇水西路棚改项目外，公司其余棚改项目均采取政府购买服务模式。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。

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。

截至 2021 年 3 月底，公司棚改项目计划总投资 67.26 亿元，使用项目资本金 15.16 亿元，银行贷款 52.10 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司在建棚户区改造项目已投资 28.30 亿元，累计收到政府回款 4.84 亿元。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

资金平衡方式	项目名称	计划总投资	已完成投资	累计回款
政府代建	潇水西路棚改项目	0.39	0.34	0.00
	小计	0.39	0.34	0.00
购买服务	零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目（三期）	10.07	4.18	2.47
	南津渡及朝阳片区城中村改造项目	12.11	7.5	0.47
	潇水两岸棚户区改造二期项目	18.70	7.5	0.71
	南津路棚户区改造一期项目	18.85	3.54	0.72
	潇水两岸棚户区改造项目	7.14	5.24	0.48
	小计	66.87	27.96	4.85
合计		67.26	28.30	4.84

注：1. 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；2. 上表中部分项目已结转部分建设成本，故完成投资金额大于当期存货-基础设施建设工程余额

资料来源：公司提供

（4）供水及供水安装施工业务

公司是零陵区城区内唯一的自来水供应主

体，负责零陵区内的自来水供应和管道水表安装业务，近三年实现收入波动下降，主要系

2020 年受疫情影响较大。

公司供水及供水安装施工业务由子公司永州市零陵区自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责。截至 2021 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。

2018—2020 年，公司分别实现供水收入 5864.80 万元、6334.8 万元和 5573.70 万元，受疫情影响，2020 年收入大幅下降。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 9 永州市中心城区城市供水价格

（单位：元/吨）

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

注：对家庭常住人口超过 4 口的，可按实超人数核增每人每月 4 立方米

资料来源：联合资信整理

2018—2020 年，公司分别实现供水设施安装收入 2586.58 万元、2688.43 万元和 1512.05 万元。2019 年，由于新装自来水设施用户增加，供水设施安装收入有所增长。2020 年受疫情影响，供水设施安装收入大幅下降。

公司供水业务在建工程主要为永州市北部生态新城供水管网工程，资金来源为公司自筹。项目总投资 6573.00 万元，主要建设内容为城区供水主管网（47.8km）及配套管网设施建设。该项目于 2012 年开始建设，截至 2021 年 3 月底，已完成投资 4297.54 万元。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括全资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”）负责的资产经营业务。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—2020 分别实现收入 206.98 万元、1871.45 万元和 1802.37 万元，2019 年起收入同比大幅增长主要系标准厂房出租率上升以及公司出售部分门面房所致。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的经营性项目包括零陵区社会停车场建设工程项目和零陵工业园标准厂房（三期）项目等，计划总投资 21.24 亿元，尚需投资 15.88 亿元，未来资产经营相关收入有望增长。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司经营性业务及其他项目情况（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
零陵区社会停车场建设工程项目	项目经营	16.36	3.34	0.00
零陵工业园标准厂房（三期）项目	项目经营	3.8	1.5	0.00
创新创业大厦项目	其他	1.08	0.52	0.00
合计	--	21.24	5.36	0.00

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。公司通过成立渣土消纳处理公司、污水处理公司、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，使经营状况更加稳健，盈利能力更加突出。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 11 家。2019 年，公司将持有的永州市零陵区锰资源综合开发有限公司 100% 股权转让，不再纳入合并范围；2020 年公司对没有实际性经营业务的公司进行注销，经营业务相近的公司进行整合，完成了对子公司永州市零陵区零陵大道零陵段建设有限公司、永州潇湘新农村建设发展有限公司、永州火车南站路网建设发展有限公司的注销，将其账务合并至永州市零陵资产经营有限责任公司核算，完成对永州市零陵旅游开发有限公司的注销工作，将其账务合并至永州市城鑫保障性安居工程投资建设开发有限公司核算；2021 年 1 月份，公司注销永州市零陵古城基础设施建设投资有限公司，将其账务合并至公司本部核算。近年合并范围变动对公司资产规模、收入等数据的影响较小，财务数

据的可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 266.76 亿元，所有者权益 137.64 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2020 年公司实现营业收入 15.00 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 277.60 亿元，所有者权益 138.01 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2021 年 1—3 月公司实现营业收入 3.51 亿元，利润总额 0.36 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳步增长，资产中以土地资产和基建项目为主的存货占比高，大部分土地已用于抵押；应收类款项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。

2018—2020 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.63%。2020 年底，公司合并资产总额 266.76 亿元，较 2019 年底增长 2.00%。其中，流动资产占 98.97%，非流动资产占 1.03%。公司资产以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	242.05	99.34	258.87	98.98	264.00	98.97	274.67	98.94
货币资金	19.13	7.85	12.61	4.82	6.07	2.28	12.35	4.45
应收账款	13.71	5.63	16.27	6.22	13.33	5.00	14.47	5.21
其他应收款	20.77	8.53	36.39	13.91	31.13	11.67	30.21	10.88
存货	180.39	74.04	190.34	72.78	211.98	79.47	216.16	77.87
非流动资产合计	1.60	0.66	2.66	1.02	2.76	1.03	2.93	1.06
资产总计	243.65	100.00	261.53	100.00	266.76	100.00	277.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 4.44%，主要来自存货和其他应收款的增加。2020 年底，公司流动资产 264.00 亿元，主要由存货（占 80.30%）、其他应收款（占 11.79%）和应收账款（占 5.05%）构成。

2018—2020 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 43.68%，2020 年底为 6.07 亿元，较 2019 年底下降 51.87%，主要系经营活动现金流

出规模较大所致。2020 年底，公司受限资金 1.10 亿元，受限比例为 18.12%，主要为借款抵押和业务冻结。

2018—2020 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 1.38%，2020 年底为 13.33 亿元，较 2019 年底下降 18.03%，主要是应收永州市零陵区财政局以及潇湘源工投的工程回购款，分别占公司应收账款的 27.09% 和 72.87%，账款集中

度高。应收账款共计提坏账准备675.30万元，计提比例为0.41%。

2018—2020年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长22.41%，2020年底为31.13亿元，较2019年底减少14.46%，主要系往来款减少所致。公司其他应收款前五大单位合计欠款28.07亿元，占比89.29%，主要为应收永州市零陵区征地拆迁办公室和潇湘源工投等的往来款，集中度高，往来单位主要为当地政府部门和国企，款项回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。2020年底，公司其他应收款共计提0.31亿元坏账准备。

表 12 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比	性质
潇湘源工投	103137.25	32.81	往来款
永州市零陵区征地拆迁办公室	68548.39	21.80	往来款
永州市鹏程基础设施建设投资有限公司	65949.78	20.98	往来款
永州市零陵区国有土地上房屋征收与补偿办公室	22283.82	7.09	往来款
永州市零陵区财政局	20788.83	6.61	往来款
合计	280708.08	89.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。2018—2020年，公司存货持续增长，年均复合增长8.41%，主要系基础设施建设工程推进所致。2020年底，公司存货211.98亿元，主要由土地资产（108.13亿元，其中未缴纳土地出让金的土地合计60.45亿元）和基础设施建设工程（103.85亿元）构成，较2019年底增长11.37%，主要系基础设施项目持续投入所致。

2018—2020年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长31.31%。2020年底，公司非流动资产2.76亿元，较2019年底增长3.94%，主要来自在建工程的增长。2020年底，公司非流动资产主要由在建工程（占59.02%）和投资性房地产（占36.71%）构成。

2021年3月底，公司资产总额277.60亿元，较2020年底增长4.07%，主要来自货币资金和存货的增长，其他科目较2020年底变化不大。

截至2020年底，公司受限资产合计67.16亿元，受限比例25.18%，其中主要为使用权受限的土地资产，账面价值65.00亿元。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益相对稳定，以实收资本和资本公积为主；公司有息债务规模快速增长，整体债务负担一般；公司在建和拟建工程后续投资大，公司债务规模或将继续上升。

所有者权益

2018—2020年，公司所有者权益略有波动，主要是少数股东权益和未分配利润变化所致。2020年底，公司所有者权益137.64亿元，其中实收资本占14.53%，资本公积占66.86%，未分配利润占16.82%。

2018—2020年，公司实收资本和资本公积未发生变化，为20.00亿元和92.03亿元。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，占比为92.74%。

2021年3月底，公司所有者权益138.01亿元，规模和构成较2020年底变化不大。

负债

2018—2020年，公司负债总额持续增长，年均复合增长9.96%，2020年底为129.12亿元，较2019年底增长1.60%。其中，流动负债占22.89%，非流动负债占77.11%。公司负债结构以非流动负债为主。

2018—2020年，公司流动负债有所波动，2020年底为29.55亿元，较2019年底下降19.34%，主要系一年内到期非流动负债减少所致。公司流动负债主要以其他应付款（占59.49%）和一年内到期的非流动负债（占16.49%）为主。

2018—2020年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降6.96%，2020年底为17.58亿元，较2019年底下降7.66%，主要系往来款减少所

致。2020 年底，其他应付款主要包括与永州市保障性安居工程投资建设开发有限公司、零陵交投的资金往来和转贷款。

2018—2020 年，公司其他应付款中往来有息借款分别为 8.24 亿元、8.79 亿元和 8.87 亿元，主要为针对棚改项目形成的借款，本报告将该部分调整至有息债务核算。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，2020 年底为 4.85 亿元，较 2019 年底下降 69.74%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致。

2018—2020 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 10.24%，2020 年底为 99.57 亿元，较 2019 年底增长 10.08%，主要系应付债券的快速增长所致。

2018—2020 年，公司长期借款波动增长，2020 年底为 52.30 亿元，较 2019 年底下降 2.36%。公司长期借款全部为银行贷款，其中质押及保证借款 29.33 亿元（质押物主要为应收项目款），抵押借款 3.39 亿元，抵押及保证借款 6.47 亿元，质押借款 7.74 亿元，抵押及质押借款 0.71 亿元。公司长期借款融资利率在 4.00%~6.00% 之间。

2018—2020 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 31.72%，2020 年底为 37.81 亿元。2021 年 3 月底公司存续债券情况如下：

表 13 2021 年 3 月底公司存续债券情况

（单位：亿元、年、%）

债券简称	起息日	期限	发行规模	当期票面利率
17 零陵城建 MTN001	2017/10/13	5	3.00	6.10
18 零陵城建 PPN001	2018/11/13	3+2	9.00	7.50
19 零陵城建 MTN001	2019/12/20	2+2+1	2.10	6.50
20 零陵城建 MTN001	2020/04/13	2+2+1	7.90	6.18
20 零陵城建 PPN001	2020/06/29	3	9.00	7.00
21 永州专项债 01	2021/02/03	7	8.00	6.50
合计	--	--	39.00	--

注：1. “21 永州专项债 01”有保证担保；2. “18 零陵城建 PPN001”和“19 零陵城建 MTN001”于 2021 年进入回售选择权行权期，若投资人全部选择回售，公司当年需偿还债券本金额为 18.10 亿元

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2018—2020 年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 18.33%，2020 年底为 9.45 亿元，较 2019 年底下降 27.03%，主要系公司将永州市零陵区财政局前期拨付的债务置换资金冲抵其他应收款中的往来款所致。2020 年底，公司长期应付款中有 5.34 亿元融资租赁款或信托借款（另有 2.02 亿元调整计于“一年内到期的非流动负债”），本报告将其纳入有息债务计算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 139.59 亿元，较 2019 年底增长 8.11%，主要系公司于 2021 年 2 月发行城市停车场建设专项债券“21 永州专项债 01”8.00 亿元所致。

2018—2020 年，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长 9.53%，2020 年底为 113.27 亿元，较 2019 年底增长 7.83%。其中，长期债务 104.04 亿元（占 91.86%），长期债务占比较 2019 年底大幅增长。

2021 年 3 月底，公司全部债务 120.31 亿元，较 2020 年底增长 6.22%，其中长期债务 114.30 亿元（占 95.01%），占比持续上升。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	12.48	17.29	9.22	6.00
长期债务	81.93	87.76	104.04	114.30
全部债务	94.41	105.05	113.27	120.31
长期债务资本化比率	37.45	39.50	43.05	45.30
全部债务资本化比率	40.82	43.86	45.14	46.57
资产负债率	43.83	48.59	48.40	50.28

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

债务指标方面，近三年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，2020 年底上述指标分别为 48.40%、45.14%和 43.05%，较 2019 年底分别变动-0.19 个、1.28 个和 3.55 个百分点。2021 年 3 月底上述指标均较 2020 年底小幅上升，分别为 50.28%、46.57%和 45.30%。

2021 年 4—12 月、2022 和 2023 年，公司需偿还有息债务规模分别为 23.80 亿元、23.05 亿元和 15.60 亿元。

4. 盈利能力

公司整体盈利能力有所下降，利润水平对政府补助依赖大；公司对期间费用控制能力有所改善。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 11.37%。2020 年，公司实现营业收入 15.00 亿元，同比增长 14.06%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 23.03%；2020 年，营业成本 12.20 亿元，同比增长 27.03%。2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，三年分别为 33.35%、25.32%和 18.56%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2018—2020 年，公司期间费用总额持续下降，分别为 2.78 亿元、2.27 亿元和 2.05 亿元。近三年，公司期间费用占营业收入比重分别为 22.96%、17.26%和 13.66%，公司费用控制能力有所改善。

2018—2020 年，公司营业外收入分别为 2.53 亿元、2.07 亿元和 2.42 亿元，主要为政府补助；利润总额分别为 3.71 亿元、3.39 亿元和 3.20 亿元。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，受制于业务性质，公司整体盈利能力较弱。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	12.10	13.15	15.00	3.51
营业利润	1.20	1.33	0.78	0.06
营业外收入	2.53	2.07	2.42	0.30
利润总额	3.71	3.39	3.20	0.36
营业利润率	33.35	25.32	18.56	17.62
总资本收益率	2.52	2.20	1.91	--
净资产收益率	2.69	2.59	2.32	--

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

5. 现金流

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、往来款流出等影响，公司的经营性现金流量由净流入转为大额净流出；公司对外部融资依赖大，随着项目

建设的持续推进，公司仍然存在较大的外部筹资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动下降。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 10.10 亿元，主要为代建项目和土地开发整理项目回款；收到其他与经营活动有关的现金 12.78 亿元，主要为往来款和政府补贴。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 37.68%、73.23%和 67.32%，回款质量一般。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动增长，2020 年同比增长 52.95%，主要系基建项目投入和支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2020 年支付其他与经营活动有关的现金为 18.53 亿元，主要由往来款构成。2018—2020 年，公司经营活动现金流净额分别为 0.08 亿元、0.04 亿元和 -10.37 亿元，由正转负。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出分别为 2.11 亿元、17.85 亿元和 0.16 亿元，2019 年公司支付其他与投资活动有关的现金 16.90 亿元，主要为棚改项目投资支出。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -2.11 亿元、-17.35 亿元和 -0.16 亿元。

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。公司筹资活动现金流入持续减少，2018—2020 年，分别为 36.54 亿元、31.69 亿元和 29.19 亿元。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动下降，分别为 34.81 亿元、20.90 亿元和 25.20 亿元，主要用于偿还债务本息。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.73 亿元、10.79 亿元和 3.99 亿元。

表 16 2018—2020 年以及 2021 年 1—3 月公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	29.96	21.78	22.88	9.75

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流出量	29.89	21.74	33.25	15.32
经营活动现金流量净额	0.08	0.04	-10.37	-5.57
现金收入比(%)	37.68	73.73	67.32	67.72
投资活动现金流量净额	-2.11	-17.35	-0.16	0.97
筹资活动现金流量净额	1.73	10.79	3.99	10.88

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2021年1—3月，公司经营活动现金净流出5.57亿元，投资活动现金净流入0.97亿元，筹资活动现金净流入10.88亿元，主要为发行的专项债券。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，考虑到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。

从短期偿债能力看，2018—2020年，公司流动比率波动下降，速动比率不断下降，2020年底分别为893.40%和176.01%，2021年3月底分别上升至1061.44%和226.11%。2020年，公司经营活动现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。2021年3月底，公司现金类资产为12.35亿元，为短期债务的2.06倍，若考虑“18零陵城建PPN001”和“19零陵城建MTN001”到期行权，公司短期偿债压力有所增加。

从长期偿债能力看，2018—2020年，公司EBITDA分别5.90亿元、5.25亿元和4.85亿元；全部债务/EBITDA分别为16.01倍、20.01倍和23.33倍，EBITDA利息倍数分别为1.11倍、1.00倍和0.88倍。公司长期偿债指标较弱。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度93.96亿元，尚未使用额度24.10亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为6.56亿元，担保比率为4.77%，被担保方为永州市国有企业，目前经营情况良好，公司或有负债风险一般。

表 17 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	3.95	2015.12—2025.12	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	2.11	2017.01—2022.01	保证担保
永州市零陵农林建设投资有限公司	北京银行	0.50	2020.06—2022.06	保证担保
合计	--	6.56	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产和收入规模占公司比重较大；母公司资产以存货、其他应收款和长期股权投资为主，债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额219.37亿元，较2019年底增长7.36%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产192.10亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产27.27亿元，主要由长期股权投资构成。

2020年底，母公司所有者权益为138.17亿元，较2019年底增长2.37%，主要包括实收资本（占14.47%）、资本公积（占66.61%）和未分配利润（占17.02%）。

2020年底，母公司负债总额81.20亿元，较2019年底增长17.06%，主要来自应付债券的增加。母公司2020年底资产负债率为37.01%，较2019年底上升3.07个百分点。

2020年，母公司实现营业收入7.02亿元，利润总额为3.19亿元。同期，母公司营业利润率为16.67%。

2021年3月底，母公司资产总额231.03亿元，所有者权益138.54亿元，负债总额92.48亿元。2020年1—3月，母公司实现营业收入2.46亿元，利润总额0.37亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划募集资金7.00亿元，其中基础发行规模5.00亿元，弹性配售规模2.00亿元。以发行规模上限7.00亿元计算（下同），

分别相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 6.12%和 5.82%。

2021 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 50.28%、46.57%和 45.30%。以 2021 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素的情况下，在本期债券发行后，上述三项指标将分别上升至 51.51%、47.98%和 46.78%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模上限的 4.28 倍、3.11 倍和 3.27 倍。

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行规模上限的 0.84 倍、0.75 倍和 0.69 倍，公司 EBITDA 对本期债券保障能力较弱。

根据本期债券的分期还款安排，在本期债券存续的第 3~7 个计息年度末，公司每年需偿还债券本金 1.40 亿元。2018—2020 年，公司 EBITDA 对分期偿还本金的覆盖倍数分别为 4.21 倍、3.75 倍和 3.47 倍；经营活动现金流入量对分期偿还本金覆盖倍数分别为 21.40 倍、15.56 倍和 16.34 倍。

总体看，本期债券的分期还本条款可有效降低公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按期兑付。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券的偿债资金主要来源于公司自身经营收入和募投项目投资收益。募投项目计划于 2021 年进入运营期，募投项目在建设期还本付息来源于公司经营收入，后续本息偿付来源主要为募投项目收入。

本期债券预计于 2021 年发行，2022 年开始付息，2024—2028 年分期还本。本期债券发行规模上限为 7.00 亿元，用于项目建设的资金为 4.20 亿元，该部分资金在债券存续期后 5 年还本付息的资金来源是募投项目收益，主要为停车

位销售收入、配套商业销售收入、停车位出租收入、广告位出租收入和充电桩充电服务收入。

(1) 停车位销售收入

募投项目中东门岭停车场、东山景区北停车场、零陵火车站广场枢纽站停车场和杨塘停车场共计 3783 个停车位将由社会资本方买断运营。考虑销售的 4 个停车场均位于商业区域，通过市场调查，销售单价按 13 万元/个计算，费用分 5 年支付，于项目运营期第 1~5 年各回款约 20%。本期债券存续期内，可实现车位销售收入 49179.00 万元。

(2) 商业配套出租收入

东门岭停车场商业配套、东山景区北停车场商业配套、零陵火车站广场枢纽站停车场商业配套和杨塘停车场商业配套共计 47193m²商业配套对外出租。以永州市和零陵区同类商业设施出租价格为参考，该项目运营期内配套商业出租均价按 2 元/m²·天计算，商业物业出租率按 80% 计算，项目正常年份配套商业出租收入 2756 万元，运营期第 1、2 年分别按正常年份 70%、90% 计算，运营期第 3 年达到正常年份收入预测金额，计算期第 4~8 年环比增长 3%。本期债券存续期内，商业配套出租收入可实现 19042.00 万元。

(3) 停车位出租收入

除 4 个新建的停车场对外销售，另 12 个新建的停车场和收购的停车位自营，按天计算租金收入。本项目可对外出租的停车位 8848 个，其中：城区公共停车位 4304 个，景区停车位 2038 个，道路临时停车位 2506 个。运营期 1、2 年分别按正常年份 70%、90% 计算，运营期 4~8 年环比递增 3%。根据永州市政府制定的《永州市机动车停放服务收费管理办法》，项目正常年份（运营期第 3 年）停车位出租收入 8593 万元。本期债券存续期内，可实现停车位出租收入 59370.00 万元。

(4) 广告位出租收入

项目建成后拟在停车场合适位置设置商业广告牌，本项目在自营的 12 个新建停车场共设

置广告牌341个。运营期1、2年分别按正常年份70%、90%计算，运营期4~8年环比递增3%。正常年份（运营期第3年）广告位出租收入627万元。本期债券存续期内，可实现广告位出租收入4332.00万元。

（5）充电桩充电服务费收入

项目在自营的12个新建停车场配建充电桩1269个，快充（功率40kw）和慢充（功率7kw）按7:3配置，每天按充电3小时计算，日充电量为 $3 \times (40 \times 70\% + 7 \times 30\%) = 90$ 千瓦时。根据零陵区实际情况，充电服务费按0.6元/千瓦时计算，

电费按实际结算上缴国家电网，不计入项目收入和成本。运营期1、2年分别按正常年份70%、90%计算，运营期4~8年环比递增3%。正常年份（运营期第3年）充电桩充电服务费收入1266万元。本期债券存续期内，可实现充电服务费收入8745.00万元。

本期债券存续期内，募投项目可实现总收入140668.00万元，扣除税金及附加和运营成本后，募投项目净收益为130421.00万元。募投项目预期收益的实现受建设进度、项目运营效率及项目所在地区经济景气程度等影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

表18 募投项目收入预测表（单位：万元）

项目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年	合计
停车位销售收入	9841.00	9841.00	9841.00	9841.00	9815.00	0.00	--	49179.00
商业配套出租收入	1929.00	2480.00	2756.00	2839.00	2924.00	3012.00	3102.00	19042.00
停车位出租收入	6015.00	7734.00	8593.00	8851.00	9116.00	9390.00	9671.00	59370.00
广告位出租收入	439.00	564.00	627.00	646.00	665.00	685.00	706.00	4332.00
充电桩充电服务费收入	886.00	1139.00	1266.00	1304.00	1343.00	1383.00	1424.00	8745.00
总收入	19110.00	21758.00	23083.00	23481.00	23863.00	14470.00	14903.00	140668.00
税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1131.00	1836.00	2967.00
经营成本	956.00	1103.00	1176.00	1198.00	1220.00	801.00	826.00	7280.00
净收益	18154.00	20655.00	21907.00	22283.00	22643.00	12538.00	12241.00	130421.00

注：按照本次债券于2021年发行测算，债券存续期为2021至2028年。上表中第一年指2021年12月—2022年12月，依次类推
资料来源：公司提供

本期债券所募集资金中4.20亿元用于募投项目建设，在债券存续期的第3~7年，公司每年按照其规模的20%（即0.84亿元）偿还债券

本金。假定发行利率为6.5%，本期债券用于项目建设的额度需偿还的本息合计为55650.00万元。

表19 项目预测收入对本期债券用于募投项目金额的本息覆盖情况（单位：万元、倍）

年份	偿还利息	偿还本金	偿还本息合计	收入对本息偿还的覆盖倍数	净收益对本息偿还的覆盖倍数
2022	2730.00	--	2730.00	7.00	6.65
2023	2730.00	--	2730.00	7.97	7.57
2024	2730.00	8400.00	11130.00	2.07	1.97
2025	2184.00	8400.00	10584.00	2.22	2.11
2026	1638.00	8400.00	10038.00	2.38	2.26
2027	1092.00	8400.00	9492.00	1.52	1.32
2028	546.00	8400.00	8946.00	1.67	1.37
合计	13650.00	42000.00	55650.00	2.53	2.34

注：1. 假设本期债券2021年发行，2022年开始偿付利息，利率按照6.50%测算；2. 2023年本息兑付由运营期第一年收益来覆盖测算，依次类推

资料来源：联合资信整理

在本期债券发行期间，募投项目总收入为14.07亿元，为债券存续期内需偿还债券本息合计的2.53倍，募投项目净收益为需偿还本息的2.34倍。分期看，募投项目单年收入对当期本息的覆盖倍数在1.52倍~7.97倍之间，募投项目单年净收益对当期本息覆盖倍数为1.32倍~7.57倍。

总体看，本期债券发行规模对公司现有债务结构产生较大影响，分期偿还条款的设置可有效降低公司的集中偿付压力；募投项目总收入和净收益在存续期内对债券偿还本息的覆盖能力好。此外，募投项目建设期内无法形成收入，本息偿还需依赖公司自身经营收入，募投项目预期收益的实现可能受建设进度、项目运营效率及项目所在地区经济景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

十、债权保障措施

1. 担保措施

湖南担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证责任期间为债券存续期间及债券到期之日起二年。

经联合资信评定，湖南担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了湖南担保的代偿能力极强。湖南担保对本期债券的担保能有效提升本期债券本息偿付的安全性。

2. 债权保障条款

根据公司与国家开发银行湖南省分行、中国建设银行股份有限公司永州市分行（以下简称“建设银行永州分行”）及中国民生银行股份有限公司长沙分行签订的募集资金使用专项账户监管协议，公司将在上述三家银行的营业机构开设专项账户，用于监管募集资金。专项账户仅用于本期债券募集资金的存放和使用，不得用作其他用途。公司承诺将按照募集说明书中约定用途使用募集资金。

根据公司与建设银行永州分行签订的偿债账户监管协议，公司在建设银行永州分行设立偿债账户，用于偿付本期债券本息。公司应按债券还本付息的有关要求，将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息，偿债资金一旦划入偿债账户，仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，以保证本期债券存续期间的还本付息。

根据公司与建设银行永州分行签订债权代理协议及债券持有人会议规则，建设银行永州分行将在本期债券存续期间充分行使债权代理人的权利、职责和义务，处理本期债券的相关事务并维护债券持有人的权益。

十一、结论

公司是永州市重要的基础设施建设主体，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得到永州市和零陵区政府的大力支持。

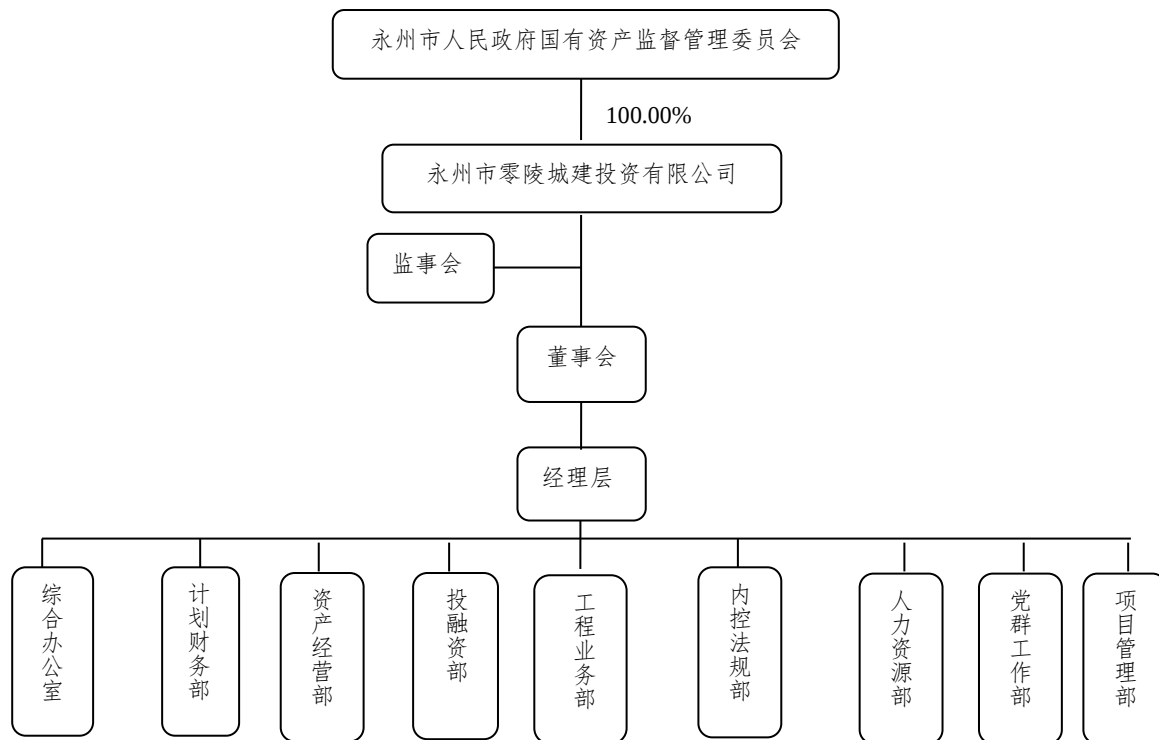
公司主要负责零陵区基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造与城市供水等业务，近年来营业收入不断持续增长，但毛利率逐年下降，回款质量一般。公司资产中以土地资产和基建工程投入为主的存货规模较大，资产流动性弱；公司有息债务规模呈增长趋势，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般；公司营业收入快速增长，利润总额对政府补助依赖大。

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，辅以适度多元化经营，整体收入水平有望得到提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。湖南担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

(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	永州市零陵旅行社有限责任公司	国内旅游业务。	30.00	100.00
5	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
6	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
7	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
8	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
9	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
10	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	100.00
11	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 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.13	12.61	6.07	12.35
资产总额（亿元）	243.65	261.53	266.76	277.60
所有者权益（亿元）	136.86	134.44	137.64	138.01
短期债务（亿元）	12.48	17.29	9.22	6.00
长期债务（亿元）	81.93	87.76	104.04	114.30
全部债务（亿元）	94.41	105.05	113.27	120.31
营业收入（亿元）	12.10	13.15	15.00	3.51
利润总额（亿元）	3.71	3.39	3.20	0.36
EBITDA（亿元）	5.90	5.25	4.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.08	0.04	-10.37	-5.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.17	0.88	1.01	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	37.68	73.23	67.32	67.72
营业利润率（%）	33.35	25.32	18.56	17.62
总资本收益率（%）	2.52	2.20	1.91	--
净资产收益率（%）	2.69	2.59	2.32	--
长期债务资本化比率（%）	37.45	39.50	43.05	45.30
全部债务资本化比率（%）	40.82	43.86	45.14	46.57
资产负债率（%）	43.83	48.59	48.40	50.28
流动比率（%）	973.50	706.61	893.40	1061.44
速动比率（%）	248.00	187.07	176.01	226.11
经营现金流动负债比（%）	0.31	0.10	-35.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.00	0.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.01	20.01	23.33	--
现金短期债务比（倍）	1.53	0.73	0.66	2.06

注：1.2021 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 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.19	9.60	3.56	10.74
资产总额（亿元）	193.81	204.34	219.37	231.03
所有者权益（亿元）	131.50	134.98	138.17	138.54
短期债务（亿元）	9.73	5.59	6.14	3.27
长期债务（亿元）	37.32	39.40	58.42	67.16
全部债务（亿元）	47.05	44.99	64.56	70.44
营业收入（亿元）	7.65	6.85	7.02	2.46
利润总额（亿元）	3.68	3.48	3.19	0.37
EBITDA（亿元）	5.40	3.48	4.43	--
经营性净现金流（亿元）	5.08	-1.10	-22.49	-6.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.07	1.38	1.06	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	47.57	128.07	88.60	33.57
营业利润率（%）	40.62	32.61	16.67	16.67
总资本收益率（%）	3.02	1.93	2.18	--
净资产收益率（%）	2.80	2.58	2.31	--
长期债务资本化比率（%）	22.11	22.59	29.72	32.65
全部债务资本化比率（%）	26.35	25.00	31.85	33.70
资产负债率（%）	32.15	33.94	37.01	40.03
流动比率（%）	676.37	606.82	652.89	750.60
速动比率（%）	197.11	194.99	222.90	277.53
经营现金流流动负债比（%）	20.33	-3.73	-76.44	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	0.12	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.72	12.91	14.58	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.72	0.58	3.28

注：1. 2021 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	
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) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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

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

联合资信评估股份有限公司
关于 2021 年永州市零陵城建投资有限公司
城市停车场建设专项债券（第二期）（品种二）
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 2 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。