

信用评级公告

联合〔2022〕8632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的信用状况进行综合分析和评估，确定永州潇湘源城市发展集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月二日

永州潇湘源城市发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 9 月 2 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		a	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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：高 锐 黄杨宇宸

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，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。2019 年以来，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。同时，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、经营性项目投资规模大等可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着永州市城市基础设施建设、棚户区改造及零陵古城保护项目的持续推进，公司的资产和收入规模有望持续增长。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**2019 年以来，永州市经济持续稳步发展，2019—2021 年，永州市分别实现地区生产总值 2016.86 亿元、2107.70 亿元和 2261.08 亿元，分别增长 7.1%、3.9% 和 7.5%。永州市地方一般公共预算收入分别为 124.4 亿元、128.79 亿元和 143.95 亿元，同比分别增长 5.3%、2.8% 和 11.8%。

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、财政补贴和政府债务置换等方面的有力支持。

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，且土地抵押比例较高，应收类款项对资金形成占用。

2. 公司经营性项目投资规模大，未来收益存在一定不确定性。截至2022年3月底，公司在建和拟建的主要经营性项目计划总投资42.84亿元，收益主要来自停车位及商业物业的出租及出售、旅游开发等，易受市场环境影响。

3. 公司债务规模持续增长，债务负担持续上升。2019—2021 年，公司全部债务年均复合增长 10.56%，呈现持续增长趋势。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 146.38 亿元，较 2021 年底增长 14.00%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.61	6.07	4.99	21.26
资产总额（亿元）	261.53	266.76	286.85	304.16
所有者权益（亿元）	134.44	137.64	140.03	140.35
短期债务（亿元）	17.29	9.22	17.46	32.62
长期债务（亿元）	87.76	104.04	110.95	113.76
全部债务（亿元）	105.05	113.27	128.41	146.38
营业总收入（亿元）	13.15	15.00	16.62	3.65
利润总额（亿元）	3.39	3.20	3.00	0.32
EBITDA（亿元）	5.25	4.85	5.82	--
经营性净现金流（亿元）	0.04	-10.37	-2.13	-2.81
营业利润率（%）	25.32	18.56	25.52	17.67
净资产收益率（%）	2.59	2.32	2.17	--
资产负债率（%）	48.59	48.40	51.18	53.86
全部债务资本化比率（%）	43.86	45.14	47.84	51.05
流动比率（%）	706.61	893.40	734.29	576.90
经营现金流动负债比（%）	0.10	-35.09	-5.70	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.66	0.29	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.88	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.01	23.33	22.06	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	204.34	219.37	248.36	266.19
所有者权益（亿元）	134.98	138.17	140.65	141.00
全部债务（亿元）	44.99	64.56	82.64	97.81
营业总收入（亿元）	6.85	7.02	7.14	2.67
利润总额（亿元）	3.48	3.19	3.04	0.35
资产负债率（%）	33.94	37.01	43.37	47.03
全部债务资本化比率（%）	25.00	31.85	37.01	40.96
流动比率（%）	606.82	652.89	491.83	402.04
经营现金流动负债比（%）	-3.73	-76.44	-15.10	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 已将其其他应付款、长期应付款和其他流动负债中有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供的资料整理

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	2022/06/16	刘沛伦 迟腾飞	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编号

声 明

一、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。

二、本报告是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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2022 年 9 月 2 日至 2023 年 9 月 1 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。

八、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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

永州潇湘源城市发展集团有限公司（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，公司更名为永州零陵城建投资有限公司。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20.00亿元。2021年11月，公司名称更为现名。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，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；矿产资源（非煤矿山）开采；新能源技术开发、咨询、交流、转让、推广服务。（以上经营项目国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭有效许可证经营）。

截至2022年3月底，公司董事会下设董事会秘书，经理班子下设党群工作部、综合办公室、人力资源部、计划财务部、内控法规部、投融资部、资产经营部、工程管理部、项目管理部共9个职能部门；拥有纳入合并范围内子公司12家。

截至2021年底，公司资产总额286.85亿

元，所有者权益140.03亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2021年，公司实现营业总收入16.62亿元，利润总额3.00亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额304.16亿元，所有者权益140.35亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.65亿元，利润总额0.32亿元。

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：杨昌文。

二、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

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同

期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，

同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性

合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所

收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方

政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

公司是永州市重要的基础设施建设主体，2019 年以来永州市及零陵区经济稳步增长，公司经营环境良好。

(1) 永州市

永州市现辖冷水滩、零陵 2 区，东安、双牌、道县、宁远、江永、江华、新田、蓝山 8 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 2.24 万平方公里，耕地面积 33.97 万公顷。

永州东邻湖南省郴州市、南接广东省清远市、西与广西桂林市相连、北与湖南省邵阳市、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，区位优势明显。

根据永州市国民经济和社会发展统计公报，2019—2021 年，永州市分别实现地区生产总值 2016.86 亿元、2107.70 亿元和 2261.08 亿元，分别增长 7.1%、3.9%和 7.5%。从产业结构来看，2021 年永州市第一产业增加值 398.51 亿元，增长 9.7%；第二产业增加值 743.67 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 1118.90 亿元，增长 7.5%。2021 年，永州市全市三次产业结构比重由 2019 年的 17.4:31.0:51.6 调整为 17.6:32.9:49.5；第一、二、三次产业对全市经济增长的贡献率分别为 24.2%、26.1%、49.7%，分别拉动全市 GDP 增长 1.8 个、2.0 个、3.7 个百分点。

2021 年，永州市全年固定资产投资比上年增长 2.1%。分经济类型看，国有投资增长 16.2%，民间投资下降 2.0%。分投资方向看，工业投资增长 1.0%，民生投资下降 18.2%，生态投资增长 15.5%，基础设施投资增长 6.2%，高新技术产业投资下降 15.0%，工业技改投资增长 12.8%。2021 年，全年房地产开发投资比上年增长 17.8%；商品房销售面积 562.45 万平方米，下降 22.8%；商品房销售额 293.91 亿元，下降 26.5%。

2019—2021 年，永州市地方一般公共预算收入分别为 124.4 亿元、128.79 亿元和 143.95 亿元，同比分别增长 5.3%、2.8%和 11.8%，其中税收收入分别为 85.21 亿元、88.00 亿元和 98.91 亿元，占比分别为 68.02%、68.33 和 68.71%。同期，永州市一般公共预算支出分别为 496 亿元、501.81 亿元和 516 亿元，财政自给率分别为 25.08%、25.67%和 27.96%，财政自给能力较弱。

截至 2021 年底，永州市政府债务余额为 630.66 亿元。

根据永州市人民政府发布数据，2022 年 1

一6月，永州市实现地区生产总值1123.41亿元，同比增长4.5%。

(2) 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2019—2021年永州市零陵区国民经济和社会发展统计公报，零陵区分实现国民生产总值222.5亿元、228.4亿元和246.98亿元，按可比价格计算，同比分别增长6.7%、3.7%和8.2%。2021年，零陵区第一、二、三产业增加值分别为44.95亿元、101.89亿元和100.13亿元，对经济增长的贡献率分别为23.3%、44.2%和32.5%。按照常住人口计算，2021年，全区人均地区生产总值43674元，增长7.3%。

2021年，零陵区固定资产投资比上年增长6.8%，其中项目投资增长7.4%。按照投资方向分，工业投资增长42.0%，民生投资下降33.1%，生态环境投资增长6.4%，高新技术产业投资下降45.5%，基础设施投资增长17.2%。

财政方面，2019—2021年，零陵区分实现一般公共预算收入13.06亿元、11.59亿元和13.02亿元。2021年，零陵区实现税收收入7.22亿元，占地方财政收入的55.5%；一般公共预算支出46.71亿元，同比增长6.7%。2021年，零陵区政府性基金预算收入25.94亿元。截至2021

年底，零陵区政府债务余额40.01亿元。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022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100.00%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，与区域内其他平台公司无竞争关系。

永州市范围内与公司具有相似职能的市级城投企业还包括永州市经济建设投资发展集团有限责任公司（以下简称“永州经建投”）和永州市城市发展集团有限责任公司（以下简称“永州城发”），三家公司核心业务均系城市基础设施建设和土地整理，在业务区域上有明显区分。永州城发业务范围在冷水滩区，公司业务范围在零陵区，永州经建投的业务范围在滨江新城。从2021年来看，公司资产总额、所有者权益和利润总额均处于三家公司中的第二位。

表2 永州市2021年主要城投公司情况

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
永州市城市发展集团有限责任公司	541.75	310.93	14.71	3.93	42.61	36.68
公司	286.85	140.03	16.62	3.00	51.18	47.84
永州市经济建设投资发展集团有限责任公司	178.95	85.15	8.86	1.03	52.42	/

注：“/”处数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验；员工素质能够满足公司日常经营需要。

截至2022年3月底，公司拥有董事长1名，高管人员包括总经理1名副总经理2名。

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，现任公司董事长、总经理。

截至2022年3月底，公司正式员工157人。

从年龄看, 50 岁以上员工 14 人, 30~50 岁员工 114 人, 30 岁以下员工 29 人。从教育程度看, 本科及以上学历员工 81 人, 专科学历员工 55 人, 高中(含中专)及以下学历员工 21 人。

4. 企业信用记录

公司过往信用状况良好, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告(自主查询版)(中征码: 4311000000276556), 截至 2022 年 7 月 15 日, 公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告(自主查询版)(中征码: 4311000000296717), 截至 2022 年 8 月 31 日, 公司子公司永州市零陵沿江大道开发有限责任公司(以下简称“沿江大道开发公司”)有 3 笔已结清关注类贷款。根据沿江大道开发公司提供的说明, 上述关注类贷款系中国农业发展银行永州市零陵支行内部系统将提前偿还贷款纳入关注类贷款所致。沿江大道开发公司无未结清的关注或不良类信贷记录。

公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

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。

五、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, 高级管理人员任免, 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。公司职工监事由公司职工代表大会选举产生, 其余监事会主席、成员由永州市国资委委派或指定。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、法规或者章程的行为进行纠正等职权。

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 2022 年 3 月底, 公司董事会下设董事会秘书, 经理班子下设党群工作部、综合办公室、人力资源部、计划财务部、内控法规部、投融资部、资产经营部、工程管理部、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《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。《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，严格按照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股东审批，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管理部及分管领导审核，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。

六、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，2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，但毛利率有所波动。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 12.39%。基础设施建设和土地出让是公司营业总收入的主要来源，两者收入之和在营业总收入中的占比维持在 90%以上；棚户区改造业务于 2021 年开始回款，暂计入“预收账款”；供水与供水安装施工业务收入为公司营业总收入形成一定补充。2019—2021 年，公司基础设施建设收入波动增长，2021 年公司基础设施建设收入有所下降，主要系公司基础设施建设结算项目规模下降所致；公司土地出让业务受市场行情以及政府规划影响大，收入波动很大；供水与供水安装施工业务收入有一定波动。公司其他收入除租金收入外新增景区经营及门票收入，收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

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，2019—2021 年均为 16.67%；土地出让业务毛利率整体较高；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，毛利率持续上升，整体维持在较高水平。2019—2021 年，公司综合毛利率有所波动，主要系毛利率高的土地出让业务收入波动很大所致。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年收入的 21.95%，综合毛利率有所回落。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况表

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	9.19	69.88	16.67	14.11	94.08	16.67	10.74	64.62	16.67	3.37	92.58	16.67
土地出让	2.87	21.84	54.69	0.00	0.00	*	4.89	29.41	43.26	0.00	0.00	*
供水与供水安装施工	0.90	6.86	35.07	0.71	4.72	47.79	0.80	4.81	47.85	0.20	5.50	43.81
其他	0.19	1.42	71.10	0.18	1.20	64.05	0.19	1.15	21.67	0.07	1.92	49.76

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
合计	13.15	100.00	27.01	15.00	100.00	18.71	16.62	100.00	26.05	3.65	100.00	18.83

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. *处数据无意义；3. 零陵区社会停车场建设工程项目收入规模小，合并至基础设施建设核算

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；业务回款受零陵区政府资金统筹安排影响；公司在建和拟建的基础设施建设项目未来投资规模大，存在较大的融资压力。

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）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，由财政投资评审中心进行评审，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）。

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，工程款项直接从零陵区财政局的拨款和借款中抵扣，不足部分，由零

陵区财政局逐步拨付。

2021年1月，公司与零陵区财政局重新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。同时，公司在2020年与湖南潇湘源工业投资有限公司（永州市零陵区国有资产管理办公室全资子公司，以下简称“潇湘源工投”）签订协议期间的全部款项由零陵区财政局统一支付，公司未来不再与潇湘源工投进行结算。

账务处理方面，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。

2020—2021年及2022年1—3月，公司确认的基础设施建设项目情况如表4所示。2021年及2022年1—3月，公司分别收到回款8.83亿元和2.00亿元。截至2022年3月底，公司应收零陵区财政局基础设施建设回款16.67亿元。

表4 公司基础设施建设项目收入确认情况（单位：万元）

确认收入时间	项目名称	确认收入金额
2020 年	火车南站路网建设	15855.22
	阳明大道城区道路提质改造等工程	70163.61
	零陵区桃江路项目、西山路建设等项目	19385.78
	南津路、潇水东路提质改造工程	11016.48
	零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目	24725.65
	小计	141146.74

2021 年	零陵区 2016 年城中村改造项目	22875.07
	零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目三期	28330.81
	火车南路路网建设	23782.83
	阳明大道提质改造等工程	14660.72
	南津路、潇水东路提质改造工程	9898.64
	土地整理	7832.31
	小计	107380.38
2022 年 1—3 月	零陵古城项目	26672.71
	零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目三期	7037.74
	小计	33710.45

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目已完成计划总投资的 72.97%，未来仍需要一定投资支出。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。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 2022 年 3 月底，该项目已投资金额高于计划总投资金额，主要系项目投入成本及工程量增加所致；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。

表 5 截至 2022 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
火车南路路网建设工程	代建	10.46	8.73	10.48
湘江东路零陵段路网建设工程	代建	8.15	7.02	5.37
永州市零陵区城北新区路网建设工程项目	代建	8.65	4.82	5.52
阳明大道、日升东路建设工程	代建	2.38	1.86	2.25
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	代建	32.00	33.42	14.78
朝阳大道项目	代建	3.52	2.46	0.8
工业园九条路项目	代建	1.90	1.43	1.05
城区道路提质改造项目	代建	8.85	3.11	2.75
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	10.76	0.00
黄田铺书香教育小镇提质改造项目	代建	3.80	1.38	0.00
潇水西路棚改项目	代建	0.39	0.36	0.00
零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目（三期）	代建	10.07	4.52	5.32
床位建设与棚改安置小区建设项目	其他	11.50	5.37	0.00
合计	--	124.22	90.64	48.32

注：1. 床位建设与棚改安置小区建设项目建成后拟部分由政府购买、部分由公司运营，收入实现具有一定的不确定性；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贷-基础设施建设工程余额

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目主要为在建基础设施项目的配套项目，投资规模较小。

（2）棚户区改造

公司受永州市零陵区房产局委托，负责区

域内的棚户区改造工程。公司部分棚户区改造项目采用政府购买服务模式，约定项目投资资金来自公司自筹和政策性银行专项贷款，永州市零陵区房产局分25年对项目进行回购。截至评级报告出具日，公司采用政府购买服务模式的棚户区改造项目已按协议部分回款，尚未确认收入，未来尚需投资规模较大。

公司共有 5 个棚户区改造项目，均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。公司下属子公司永州乐众棚户区改造有限公司和沿江大道开发公司是公司棚改项目的工程主体。

根据永州市零陵区房产局（以下简称“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），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，当公司收到棚改项目专项贷款时计入“长期借款”，对项目的投入计入“存货”，公司将期间收到的政府购买款项计入“预收款项”，待项目结算时确认收入。

截至 2022 年 3 月底，公司采用政府购买服务模式的棚改项目已完成计划总投资的 57.19%。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司采用政府购买服务模式的在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计回款
南津渡及朝阳片区城中村改造项目	12.11	10.00	0.56
潇水两岸棚户区改造二期项目	18.7	7.50	0.71
南津路棚户区改造一期项目	18.85	7.42	0.72
潇水两岸棚户区改造项目	7.14	5.74	0.48
永州市零陵区 2016 年城中村改造项目	6.65	5.63	2.49
合计	63.45	36.29	4.96

资料来源：公司提供

（3）土地整理开发和出让

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。除委托代建模式之外，2021 年，公司依据市场需求，将经过基础设施完善的自有土地委托出让，零陵区财政部门将土地出让款扣除上缴国家的税费外全额返还给公司。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》，公司作为受托方开展零陵区域范围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 15% 的比例与公司进行结算，2019 年为过渡期，除 15% 收益外公司另收取一定补偿收益。

2021 年，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，公司将土地委托公共资源交易中心进行“招拍挂”，土地成交后由零陵区财政局将土地出让收入拨付给公司。

2019 年，公司实现土地出让收入 2.87 亿元，出让土地 180.45 亩。2020 年，公司未出让土地。2021 年，公司出让 2 块土地。2022 年 1—3 月，公司未出让土地。公司 2021 年土地出让收入均已回款。

表 7 公司地块出让情况

时间	地块名称	对应土地权证号	面积 (m ²)	确认收入 (亿元)
2021 年	零陵区阳明大道东侧	零国用 (2011) 第 002128 号	126316.80	3.48
	永州市零陵区阳明大道东侧	湘 (2018) 零陵区不动产权第 0002993 号	60935.80	1.40
	小计		187252.60	4.88

资料来源：公司提供

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资源局且将土地出让后，由零陵区财政局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。

截至 2022 年 3 月底，公司持有的达到可出让条件的土地面积共计 637.63 亩，主要位于零陵火车站、阳明大道等区域，账面价值约 13 亿元，体现在“开发成本”。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。

(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，2019—2021 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 2022 年 3 月底，自来水公司下辖 2 座水厂，分别是娘子岭水厂和南津渡水厂，供水能力合计 18 万吨/日，供水范围为永州市零陵区主城区。

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 月永州市发展和改革委员会《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 8 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

2019—2021 年，公司分别实现供水收入 6334.8 万元、5573.70 万元和 5933.40 万元；同期，公司分别实现供水设施安装收入 2688.43 万元、1512.05 万元和 2058.65 万元。2020 年受疫情影响，公司供水收入及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 2022 年 3 月底，已完成投资 4476.13 万元。

(5) 其他业务

公司经营性项目尚需投资规模较大，未来收益受项目建设进度、项目租售及运营情况影响存在一定不确定性。

公司其他业务原主要是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。2019—2021 分别实现收入

1871.45 万元、1802.37 万元和 1913.46 万元。2021 年，公司新增景区经营及门票收入，由新设子公司永州水云潇湘文化旅游发展有限公司（以下简称“水云文旅”）负责，收入规模小。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建经营性项目已完成计划总投资的 68.69%，尚需投资规模仍较大。待投入运营后，公司经营相关收入有望增长。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司经营业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资
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	11.53
零陵工业园标准厂房（三期）项目	租赁或出售	3.80	2.50
创新创业大厦项目	租赁或出售	1.08	0.56
合计	--	21.24	14.59

注：截至 2022 年 3 月底，零陵区社会停车场建设工程项目累计回款约 83.5 万元，其他项目暂无回款；表中已投资额系工程统计口径，与在建工程科目余额有一定差异
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建经营性项目为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，公司计划以参股形式进行投资建设。滨江新城康养综合体项目位于日升西路北侧，永州大道西侧，以及泉南高速南侧。规划用地面积 2638 亩，总建设建筑面积 216.63 万平方米。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，打造国家级古风文韵型城市智慧康养综合体。公司将通过招商和投资人共同成立项目公司，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。

3. 未来发展

在传统业务板块外，公司还将加强并逐步开拓其他经营性业务板块。

未来公司业务发展将结合公司自身优势围绕永州全市范围开展，在传统业务板块外，还将加强并逐步开拓其他经营性业务板块。其

中主要包括新能源板块、矿产资源板块、新公共服务板块、房地产开发板块、建筑板块和文旅板块，建立市场化运行机制，逐步增强公司自身造血能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 12 家。2020 年，公司对没有实际性经营业务的公司进行注销，对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有限公司、永州火车南站路网建设有限公司的注销，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（以下简称“城鑫公司”）核算；2021 年 1 月，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；2021 年 12 月，公司合并范围新增子公司水云文旅，系公司新设成立；2022 年 1—3 月，公司合并范围较 2021 年底无变化。整体看，公司合并范围变动对公司资产规模、收入等数据的影响较小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 286.85 亿元，所有者权益 140.03 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2021 年公司实现营业总收入 16.62 亿元，利润总额 3.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 304.16 亿元，所有者权益 140.35 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2022 年 1—3 月公司实现营业总收入 3.65 亿元，利润总额 0.32 亿元。

2. 资产质量

2019年以来，公司资产规模持续增长，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。

2019—2021年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长4.73%。截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长7.53%，主要系存货和在建工程增长所致，公司资产中流动资产占比很高。

表 10 公司主要资产构成情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	258.87	98.98	264.00	98.97	274.27	95.61	291.45	95.82
货币资金	12.61	4.82	6.07	2.27	4.99	1.74	21.26	6.99
应收账款	16.27	6.22	13.33	5.00	15.40	5.37	16.98	5.58
其他应收款（合计）	36.39	13.91	31.13	11.67	31.03	10.82	28.77	9.46
存货	190.34	72.78	211.98	79.47	222.29	77.49	223.88	73.61
非流动资产合计	2.66	1.02	2.76	1.03	12.59	4.39	12.71	4.18
在建工程	1.47	0.56	1.63	0.61	11.48	4.00	11.62	3.82
资产总额	261.53	100.00	266.76	100.00	286.85	100.00	304.16	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

（1）流动资产

2019—2021年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长2.93%，主要来自存货的增加。

2019—2021年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降37.10%，2020年底公司货币资金较2019年底下降51.87%，主要系经营活动现金流流出规模较大所致。截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降17.80%，主要系公司购买银行定期产品、理财产品所致，公司无受限资金。

2019—2021年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降2.69%。截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长15.52%，主要为应收永州市零陵区财政局的工程回购款，占公司全部应收账款的98.46%，账款集中度很高。应收账款共计提坏账准备0.14亿元，计提比例为0.88%。

2019—2021年底，公司其他应收款（合计）持续下降，年均复合下降7.65%，2020年底公司其他应收款（合计）较2019年底减少14.46%，主要系往来款减少所致。截至2021年底，公司其他应收款（合计）较2020年底变化不大，主要为资金往来，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。截至2021年底，公司其他应收款共计提1.02亿元坏账准备。

表 11 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
永州市零陵区财政局	11.05	34.47	往来款
永州市鹏程基础设施建设投资有限公司	10.20	31.83	往来款
永州市零陵区征地拆迁办公室	4.74	14.78	往来款
永州市潇湘古郡置业有限责任公司	1.07	3.34	往来款
湖南零陵工业园区管理委员会	0.93	2.89	往来款
合计	27.99	87.31	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长8.07%，主要系基础设施建设工程推进所致。截至2021年底，公司存货较2020年底增长4.86%。公司存货由土地资产106.98亿元（其中未缴纳土地出让金的土地合计44.68亿元）和基础设施工程投入115.31亿元构成，部分土地资产已抵押。

（2）非流动资产

公司非流动资产规模相对较小。2019—2021年底，公司非流动资产持续增长，年均复

合增长117.71%。2021年底，公司非流动资产主要是在建工程（占91.23%），系公司永州市零陵区社会停车场建设工程项目及零陵工业园标准厂房（三期）等工程。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计50.03亿元，主要为使用权受限的土地资产，账面价值49.09亿元，系用于借款及担保抵押。

表12 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
存货-土地资产	49.09	17.11	借款及担保抵押
投资性房地产-房屋建筑物	0.95	0.33	借款及担保抵押
合计	50.03	17.44	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长6.03%，主要来自货币资金的增长，其他科目较2021年底变化不大。

3. 资本结构

2019年以来，公司所有者权益持续增长，

以实收资本和资本公积为主，权益稳定性尚可；公司有息债务规模持续增长，整体债务负担有所加重。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。

（1）所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.06%。截至2021年底，公司所有者权益140.03亿元，较2020年底增长1.74%，系未分配利润增长所致。其中，实收资本占14.28%，资本公积占65.72%，未分配利润占18.09%，所有者权益结构稳定性尚可。截至2021年底，公司实收资本和资本公积较2020年底未发生变化，分别为20.00亿元和92.03亿元；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%。

2022年3月底，公司所有者权益140.35亿元，规模和构成较2021年底变化不大。

（2）负债

2019—2021年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长7.49%。截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长13.71%，主要系应付债券增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	36.64	28.83	29.55	22.89	37.35	25.44	50.52	30.84
其他应付款（合计）	19.04	14.98	17.58	13.61	14.38	9.79	10.25	6.26
一年内到期的非流动负债	16.02	12.60	4.85	3.75	16.16	11.01	21.71	13.26
非流动负债合计	90.45	71.17	99.57	77.11	109.47	74.56	113.28	69.16
长期借款	53.57	42.15	52.30	40.51	49.08	33.43	54.16	33.07
应付债券	23.93	18.83	37.81	29.29	49.53	33.73	51.06	31.17
长期应付款（合计）	12.95	10.19	9.45	7.32	10.86	7.40	8.06	4.92
负债总额	127.08	100.00	129.12	100.00	146.82	100.00	163.80	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长0.97%。截至2021年底，公司流动负债较2020年底增长26.40%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。截至2021年底，公

司流动负债以其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债为主。

2019—2021年底，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降13.10%，主要系往来

款减少所致。截至2021年底，公司其他应付款（合计）较2020年底下降18.22%。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、永州市零陵交通建设投资有限责任公司的资金往来和转贷款。同期，公司其他应付款中往来有息借款为8.54亿元，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。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动负债波动很大，年均复合增长0.44%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较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。截至2021年底，公司一年内到期非流动负债较2020年底大幅增长233.45%，主要系一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券增长所致，主要包括“17零陵城建 MTN001”3.00亿元、对湖南省财信信托有限责任公司的借款4.77亿元和上海歆华融资租赁有限公司的融资租赁款0.95亿元。

2019—2021年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长10.01%，主要系应付债券增长所致。截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长9.95%，公司非流动负债包括长期借款、应付债券和长期应付款。

2019—2021年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降4.27%。截至2021年底，公司长期借款全部为银行贷款，利率在4.30%~6.80%之间。

2019—2021年底，公司应付债券快速增长，年均复合增长43.86%。截至2021年底，公司应付债券较2020年底增长30.98%，主要系公司发行“21永州专项债01/21永城01”“21永州专项债02/21永城02”“21零陵城建 PPN001”和“21零陵01”所致。截至2022年3月底，公司存续债券情况如下：

表 14 截至 2022 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
17 零陵城建 MTN001	2022/10/13	3.00
18 零陵城建 PPN001	2023/11/13	2.50
20 零陵城建 PPN001	2023/06/29	9.00
21 零陵城建 PPN001	2024/04/15	5.40
21 永州专项债 01/21 永城 01	2028/02/03	8.00
21 永州专项债 02/21 永城 02	2028/06/28	7.00
21 零陵 01	2024/11/09	10.00
22 潇湘 01	2025/02/07	9.80
22 潇湘源 SCP001	2022/12/24	10.00
合计	--	64.70

注：“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”有保证担保

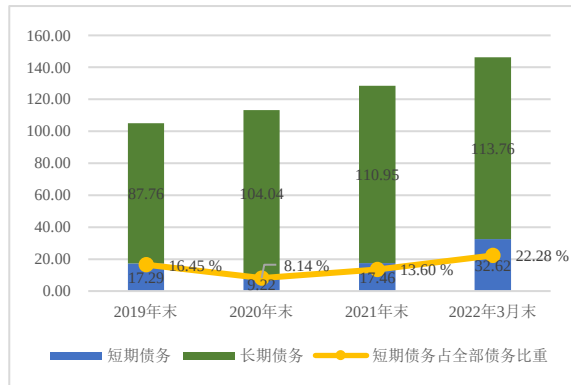
资料来源：Wind

2019—2021 年，公司长期应付款（合计）波动下降，年均复合下降 8.44%，截至 2020 年底，公司长期应付款（合计）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。截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 14.88%，主要系公司应付零陵区财政局专项债券及融资租赁款和信托借款增长所致。2021 年底，公司长期应付款中有 3.80 亿元融资租赁款或信托借款（另有 6.55 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。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 11.57%，主要系公司于 2022 年 1 月和 2 月分别发行“22 潇湘 01”9.80 亿元和“22 潇湘源 SCP001”10.00 亿元所致。

2019—2021年底，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长10.56%。截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长13.37%，其中短期债务较2020年底增长89.27%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务较2020年底增长6.64%，短期债务占比有所上升，但仍以长期债务为主。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长14.00%，主要系公司发行债券所致。

债务指标方面，2019—2021年底，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。截至2021年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较2020年底分别上升2.78个、1.16个和2.69个百分点，公司债务负担有所加重。2022年3月底上述指标较2021年底分别上升2.67个、0.56个和3.22百分点。

截至2022年3月底，公司于2022年4—12月、2023年和2024年到期债务规模分别为32.62亿元、17.42亿元和26.46亿元。公司于2022年面临一定集中兑付压力。

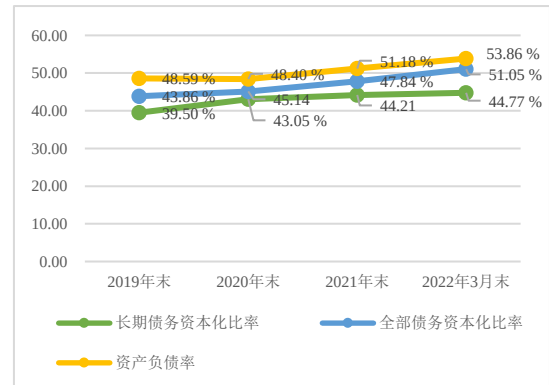
4. 盈利能力

2019年以来，公司收入规模持续增长，整体盈利能力指标表现有所波动，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波动。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长12.39%。2021年，公司营业总收入同比增长10.75%。2019—2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长13.13%；2021年，公司营业成本同比增长0.75%。2019—2021年，公司营业利润率波动上升。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2019—2021年，公司期间费

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

用总额波动增长，年均复合增长19.45%。2019—2021年，公司期间费用占营业总收入比重分别为17.26%、13.66%和19.49%，公司费用控制能力有所波动。

2019—2021年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长1.65%，主要为政府补助；同期，公司利润总额持续下降，年均复合下降5.83%。公司营业外收入分别占利润总额比例为61.02%、75.78%和71.10%，公司利润对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降。整体看，公司盈利能力指标表现较弱。

表15 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入（亿元）	13.15	15.00	16.62	3.65
营业成本（亿元）	9.60	12.20	12.29	2.96
费用总额（亿元）	2.27	2.05	3.24	0.67
营业外收入（亿元）	2.07	2.42	2.14	0.35
利润总额（亿元）	3.39	3.20	3.00	0.32
营业利润率（%）	25.32	18.56	25.52	17.67
总资产收益率（%）	2.20	1.91	2.16	--
净资产收益率（%）	2.59	2.32	2.17	--

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

2022年1—3月，公司营业总收入和利润总额分别相当于2021年全年的21.96%和

11.15%，营业利润率较 2021 年下降 7.86 个百分点。

5. 现金流

2019—2021 年，公司收入实现质量有所改善；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主要呈现净流出；公司筹资活动现金流入波动增长，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，2019—2021 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 20.70%。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 38.65%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 15.50 亿元，主要为代建项目和土地开发整理项目的回款；收到其他与经营活动有关的现金 16.23 亿元，主要为往来款和政府补贴。2021 年公司现金收入比同比提升 25.97 个百分点，公司收入实现质量有所改善。2019—2021 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 24.79%。公司经营活动现金流出以基建项目投入和支付其他与经营活动有关的往来款为主。2021 年，公司经营活动现金流净额仍为净流出，但缺口有所缩小。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出波动较大，分别为 17.85 亿元、0.16 亿元和 8.81 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。2021 年，公司投资活动现金流出同比大幅增长，主要系零陵区社会停车场建设工程投入所致。

2019—2021 年，公司投资活动现金持续净流出，整体波动幅度较大。

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。2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 13.18%。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 21.54%，公司筹资活动现金流出主要用于还本付息。2019—2021 年，公司筹资活动产生的现金流量持续净流入，但净额波动下降，年均复合下降 5.06%。

表 16 公司现金流情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	21.78	22.88	31.73	9.62
经营活动现金流出量	21.74	33.25	33.86	12.43
经营活动现金流量净额	0.04	-10.37	-2.13	-2.81
现金收入比 (%)	73.23	67.32	93.29	62.40
投资活动现金流量净额	-17.35	-0.16	-8.68	-0.14
筹资活动现金流量净额	10.79	3.99	9.73	19.21

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 2.81 亿元，投资活动现金净流出 0.14 亿元，筹资活动现金净流入 19.21 亿元，主要来自发行的各类债券。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	706.61	893.40	734.29	576.90
	速动比率 (%)	187.07	176.01	139.15	133.75
	经营现金流动负债比 (%)	0.10	-35.09	-5.70	--
	现金短期债务比 (倍)	0.73	0.66	0.29	0.65
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	5.25	4.85	5.82	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	0.88	0.76	--
	全部债务/EBITDA (倍)	20.01	23.33	22.06	--

资料来源：公司财务报表及公司提供，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率波动上升，速动比率持续下降。同期，公司经营现金流动负债比波动下降，且2020年—2021年为负，公司经营性净现金流对流动负债无保障能力。同期，公司现金短期债务比持续下降，公司现金类资产对短期债务保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力看，2019—2021年，公司EBITDA波动增长；全部债务/EBITDA波动上升，EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息覆盖程度一般。公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度97.45亿元，尚未使用额度22.86亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2022年3月底，公司担保比率为4.26%，被担保方全部为永州市国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险一般。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司对外担保明细
(单位：亿元)

被担保单位	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	3.75	2015.12-2025.12	抵押担保
永州市零陵交通建设投资有限公司	1.95	2021.12-2024.04	保证担保
永州市零陵农旅建设投资有限公司	0.30	2020.06-2022.06	保证担保
合计	6.00	--	--

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合并口径的比重较大；母公司资产以存货、其他应收款、长期股权投资和在建工程为主，债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 248.36 亿元，较 2020 年底增长 13.22%，相当于合并口径的 86.58%，主要系在建工程增长所致。其中，流动资产 212.47 亿元，主要由其他应收款

和存货构成；非流动资产 35.89 亿元，主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 140.65 亿元，较 2020 年底增长 1.79%，主要包括实收资本（占 14.22%）、资本公积（占 65.43%）和未分配利润（占 18.27%），稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 107.71 亿元，较 2020 年底增长 32.65%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。同期，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.37%、37.01% 和 32.17%，债务负担一般。

2021 年，母公司实现营业总收入 7.14 亿元，占合并口径的 42.95%，利润总额为 3.04 亿元。同期，母公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 34.88%、2.54% 和 2.16%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 266.19 亿元，所有者权益 141.00 亿元。2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 2.67 亿元，利润总额 0.35 亿元。

八、外部支持

公司是永州市国资委全资持股的市级城投企业，零陵区城区内的城市基础设施建设任务主要由公司承担。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。

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 2022 年 3 月底，零陵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。2019—2021年和2022年1—3月，公司分别获得零陵区政府补助款2.07亿元、2.42亿元、2.09亿元和0.35亿元，均反映在“营业外收入”科目。

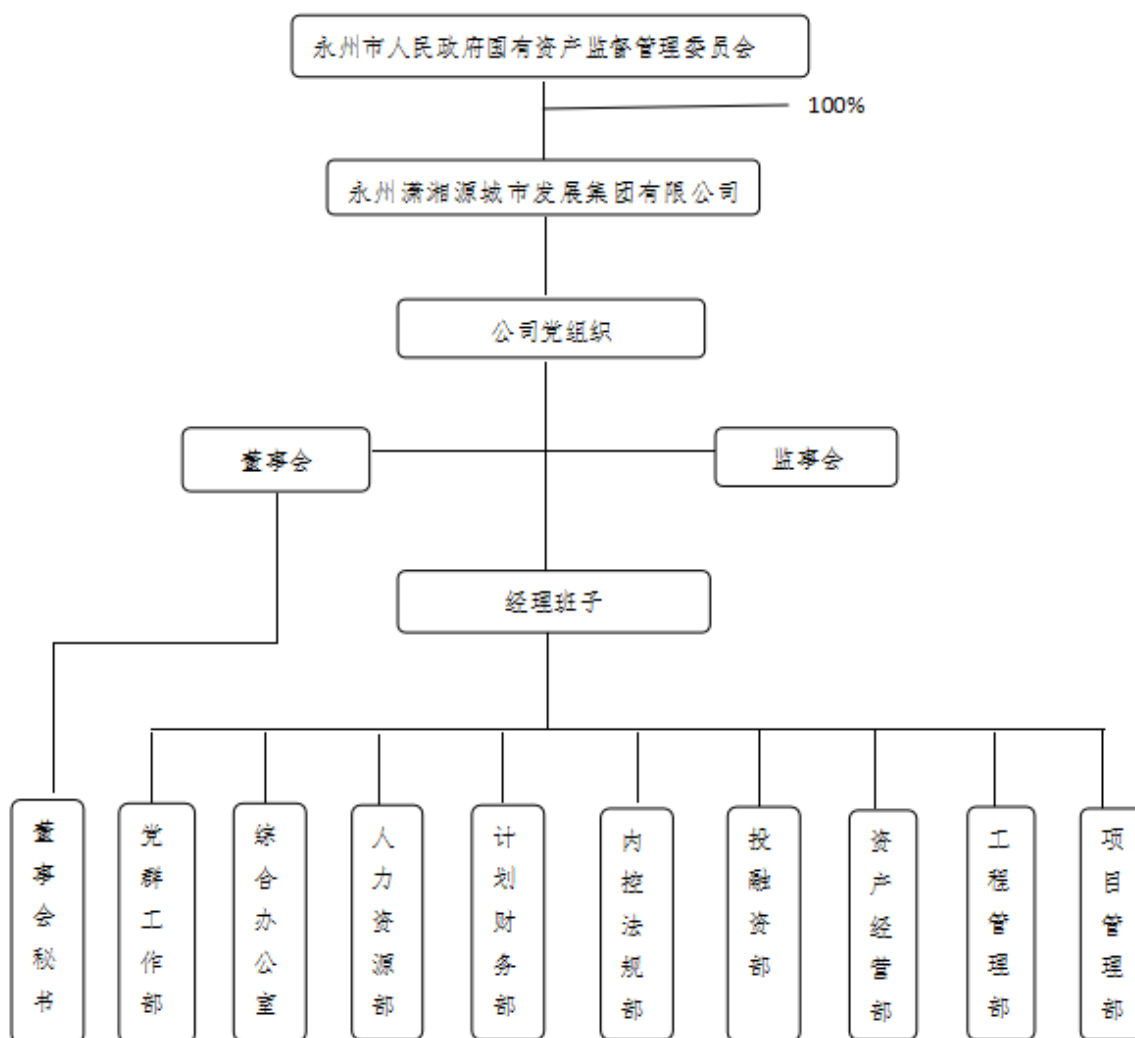
政府债务置换

截至2022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。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	永州市香零山路桥开发有限公司	建设香零山大道路网工程、香零山大道与 322、207 国道接线工程、香零山大桥、土地整理与开发；城市基础设施项目的投资及开发建设	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	永州市零陵区自来水公司	自来水、自来水管安装、改造，水暖器材。	1309.00	100.00
6	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
7	永州市零陵区农村基础设施建设投资有限责任公司	农村开发；农村基础设施建设（路网、水网）投资。	4100.00	100.00
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	永州水云潇湘文化旅游发展有限公司	文化旅游产业投资与管理、生态农业旅游投资、农林业投资、矿产品投资、基础设施投资（限以自有合法资金进行投资，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；	300.00	100.00
10	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
11	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
12	永州市零陵资产经营有限责任公司	建设工程施工；林木种子生产经营（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：建筑材料销售；采购代理服务；集贸市场管理服务	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.61	6.07	4.99	21.26
资产总额 (亿元)	261.53	266.76	286.85	304.16
所有者权益 (亿元)	134.44	137.64	140.03	140.35
短期债务 (亿元)	17.29	9.22	17.46	32.62
长期债务 (亿元)	87.76	104.04	110.95	113.76
全部债务 (亿元)	105.05	113.27	128.41	146.38
营业总收入 (亿元)	13.15	15.00	16.62	3.65
利润总额 (亿元)	3.39	3.20	3.00	0.32
EBITDA (亿元)	5.25	4.85	5.82	--
经营性净现金流 (亿元)	0.04	-10.37	-2.13	-2.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.88	1.01	1.16	--
存货周转次数 (次)	0.05	0.06	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	73.23	67.32	93.29	62.40
营业利润率 (%)	25.32	18.56	25.52	17.67
总资本收益率 (%)	2.20	1.91	2.16	--
净资产收益率 (%)	2.59	2.32	2.17	--
长期债务资本化比率 (%)	39.50	43.05	44.21	44.77
全部债务资本化比率 (%)	43.86	45.14	47.84	51.05
资产负债率 (%)	48.59	48.40	51.18	53.86
流动比率 (%)	706.61	893.40	734.29	576.90
速动比率 (%)	187.07	176.01	139.15	133.75
经营现金流动负债比 (%)	0.10	-35.09	-5.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.66	0.29	0.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	0.88	0.76	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.01	23.33	22.06	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款、长期应付款、其他流动负债中有息部分已纳入全部债务

资料来源：公司财务报告及公司提供的资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.60	3.56	3.34	20.03
资产总额（亿元）	204.34	219.37	248.36	266.19
所有者权益（亿元）	134.98	138.17	140.65	141.00
短期债务（亿元）	5.59	6.14	15.95	28.68
长期债务（亿元）	39.40	58.42	66.69	69.13
全部债务（亿元）	44.99	64.56	82.64	97.81
营业总收入（亿元）	6.85	7.02	7.14	2.67
利润总额（亿元）	3.48	3.19	3.04	0.35
EBITDA（亿元）	4.74	4.43	5.67	--
经营性净现金流（亿元）	-1.10	-22.49	-6.52	-2.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.38	1.06	1.03	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	128.07	88.60	189.46	74.98
营业利润率（%）	32.61	16.67	34.88	16.67
总资本收益率（%）	1.93	2.18	2.54	--
净资产收益率（%）	2.58	2.31	2.16	--
长期债务资本化比率（%）	22.59	29.72	32.17	32.90
全部债务资本化比率（%）	25.00	31.85	37.01	40.96
资产负债率（%）	33.94	37.01	43.37	47.03
流动比率（%）	606.82	652.89	491.83	402.04
速动比率（%）	194.99	222.90	179.94	167.02
经营现金流动负债比（%）	-3.73	-76.44	-15.10	--
现金短期债务比（倍）	1.72	0.58	0.21	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.75	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.48	14.58	14.58	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款、长期应付款、其他流动负债中有息部分已纳入全部债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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%
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%
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 永州潇湘源城市发展集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。