

信用评级公告

联合〔2022〕4130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“17零陵城建MTN001”的信用等级为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

二〇二二年六月十六日

永州潇湘源城市发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|----------------------|------|------|------|------|
| 永州潇湘源城市发展集团有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 17 零陵城建 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 21 永州专项债 01/21 永城 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 永州专项债 02/21 永城 02 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

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 |
|----------------------|------|------|------------|
| 17 零陵城建 MTN001 | 3 亿元 | 3 亿元 | 2022/10/13 |
| 21 永州专项债 01/21 永城 01 | 8 亿元 | 8 亿元 | 2028/02/03 |
| 21 永州专项债 02/21 永城 02 | 7 亿元 | 7 亿元 | 2028/06/28 |

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

评级时间：2022 年 6 月 16 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在联合资信官网公开披露

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。跟踪期内，永州市及零陵区经济和财政实力稳步增长，公司在财政补贴等方面持续得到政府有力支持。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因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“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，上述担保能有效提升“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的偿付安全性。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，可有效降低公司的集中偿付压力。

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。

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

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，永州市及零陵区经济和财政实力稳步增长。2021 年，永州市实现地区生产总值 2261.08 亿元，同比增长 7.5%，完成一般公共预算收入 143.95 亿元，同比增长 11.8%。同期，零陵区实现地区生产总值 246.98 亿元，同比增长 8.2%，完成一般公共预算收入 13.02 亿元，同比增长 12.3%。

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：

刘沛伦 登记编号（R0150221010019）

迟腾飞 登记编号（R0150220120003）

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

- 持续的外部支持。**公司承担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，2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别获得永州市零陵区财政局财政补贴 2.09 亿元和 0.35 亿元，持续得到当地政府的有力支持。
- 外部担保可有效提升被担保债券的偿付安全性，同时债券设置分期偿还条款降低了公司的集中兑付压力。**重庆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，其担保能有效提升上述债券的偿付安全性。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”设置了分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

关注

- 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，资产流动性弱。
- 债务规模持续增长。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 146.38 亿元，呈现持续增长趋势。
- 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

主要财务数据：

| 项 目 | 合并口径 | | | |
|-------------|--------|--------|--------|------------|
| | 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及财务报表整理

评级历史:

| 债项简称 | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|------------|------|------|------------|-------------------|--|----------------------|
| 17 零陵城建 MTN001 21 永州专项债 01/ 21 永城 01 | AA /AAA | AA | 稳定 | 2021/06/25 | 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 02/ 21 永城 02 | AAA | 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 | AA | 稳定 | 2020/08/11 | 薛琳霞 丁 晓 徐聆晏 | 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 |
| 17 零陵城建 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2017/09/25 | 赵起峰 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、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。

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

2022 年跟踪评级报告

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，公司名称由永州市零陵城建投资有限公司变更为永州潇湘源城市发展集团有限公司，公司股权结构无变化。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，是公司实际控制人。

2021 年，公司经营范围较 2020 年新增矿产资源（非煤矿山）开采、新能源技术开发、咨询、交流、转让和推广服务。

截至 2022 年 3 月底，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。经营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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，联合资信跟踪评级的“17 零陵城建 MTN001”“21 永州专项债 01/21 永城 01”利息已按期足额支付，“21 永州专项债 02/21 永城 02”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 |
|------------------------------|--------------|--------------|------------|-----|
| 17 零陵城建 MTN001 | 3.00 | 3.00 | 2017/10/13 | 5 年 |
| 21 永州专项 债 01/ 21 永城 01 | 8.00 | 8.00 | 2021/02/03 | 7 年 |
| 21 永州专项 债 02/ 21 永城 02 | 7.00 | 7.00 | 2021/06/28 | 7 年 |
| 合计 | 18.00 | 18.00 | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

1. 普通债券

截至 2022 年 3 月底，公司存续期普通债券为“17 零陵城建 MTN001”。“17 零陵城建 MTN001”将于 2022 年 10 月 13 日到期，募集资金已按计划使用完毕。

2. 担保债券

截至 2022 年 3 月底，公司存续期担保债券包括“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”。其中，“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”）（担保人 1）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”）（担保人2）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”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，截至2022年3月底，募集资金已按计划使用完毕。

“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，截至2022年3月底，已按计划使用募集资金6.46亿元，募投项目已部分完工，但暂未完全投入运营，收入规模小。

“21永州专项债01/21永城01”和“21永州专项债02/21永城02”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%偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 一季度 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP总额(万亿元) | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP增速(%) | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速(%) | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速(%) | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资(%) | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资(%) | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资(%) | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售(%) | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速(%) | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速(%) | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI涨幅(%) | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI涨幅(%) | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速(%) | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速(%) | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速(%) | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率(%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |

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。

| | | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|------------|------------|------|
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |
|-------------------|-------------|-------------|------------|------------|------|

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，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；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，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳

定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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，银保监发〔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、依法合规的前提下，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 and 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

跟踪期内，永州市及零陵区经济稳步增长，公司经营环境良好。

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）和两区（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》，2021 年永州市实现地区生产总值 2261.08

亿元，同比增长 7.5%。从产业结构来看，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%。全市三次产业结构比重由上年 18.70:31.98:49.32 调整为 17.60:32.90:49.50。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%。

2021 年，永州市地方一般公共预算收入为 143.95 亿元，同比增长 11.8%，其中税收收入 98.91 亿元，同比增长 12.4%。截至 2021 年底，永州市政府债务余额为 630.66 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《永州市零陵区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，零陵区实现国民生产总值 246.98 亿元，同比增长 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，2021 年零陵区实现一般公共预算收入 13.02 亿元，同比增长 12.3%。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。

六、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% 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

跟踪期内，公司职能定位未发生改变，仍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，与其他两家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”），三家公司业务区域有所区分。永州城发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；公司业务范围集中在零陵区；永州经建投是滨江新城内唯一的基础设施项目投融资及建设主体，其主要业务集中于基础设施项目的代建及土地整理开发。从 2021 年公司规模来看，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 3 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 |
| 永州潇湘源城市发展集团有限公司 | 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. 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5月18日，公司本部有7笔已结清关注类贷款。其中6笔系国家开发银行（以下简称“国开行”）资产质量分类标准原因，贷款还本付息正常，公司无逾期记录；1笔系因公司改制和领导人员变更，导致公司没有及时归还该笔贷款本息，截至目前已全部结清。公司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5月18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。

诉讼案件方面，截至2022年5月24日，经公开信息查询，公司涉及1起金额在500万元以上的融资租赁合同纠纷。上述纠纷系永州市零陵交通建设投资有限公司因人员变动未及时支付远东国际租赁有限公司融资租赁款所致，涉及标的2004.72万元。公司作为永州市零陵交通建设投资有限公司该笔融资租赁款的担保人承担连带责任。永州市零陵交通建设投资有限公司已于2021年11月8日将上述款项偿清。

截至2022年6月9日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年10月21日，公司法定代表人变更为杨昌文。

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、总经理及法定代表人。

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要源于零陵区基础设施建设、土地开发整理和城市供水等业务，跟踪期内，公司营业总收入持续增长，受土地出让业务毛利率较高影响，公司综合毛利率有所提升。

2021年，公司营业总收入同比增长10.75%。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；棚户区改造业务已开始回款，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。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；2021年公司出让土地2块，实现一定规模的土地出让收入，公司土地出让业务受市场行情以及政府规划影响较大；供水与供水安装施工业务收入较2020年略有增长。公司其他收入除租金收入外新增景区经营及门票收入，收入规模均较小，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；供水和供水安装施工业务毛利率较2020年基本保持稳定，整体维持在较高水平；其他业务收入因景区运营成本较高毛利

率下降明显。2021年，受土地出让业务毛利率较高影响，公司综合毛利率较2020年提升7.34个百分点。

2022年1-3月，公司实现营业总收入3.65亿元，相当于2021年全年收入的21.96%，综合毛利率有所回落。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

| 业务板块 | 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 (%) |
| 基础设施建设 | 14.11 | 94.08 | 16.67 | 10.74 | 64.62 | 16.67 | 3.37 | 92.58 | 16.67 |
| 土地出让 | 0.00 | 0.00 | * | 4.89 | 29.41 | 43.26 | 0.00 | 0.00 | * |
| 供水与供水安装施工 | 0.71 | 4.72 | 47.79 | 0.80 | 4.81 | 47.85 | 0.20 | 5.50 | 43.81 |
| 其他 | 0.18 | 1.20 | 64.05 | 0.19 | 1.15 | 21.67 | 0.07 | 1.92 | 49.76 |
| 合计 | 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；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市政工程和土地整理等基础设施建设，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。

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生改变。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。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。

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5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 5 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 |
| | 火车南站路网建设 | 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 6 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 |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|
| 火车南站路网建设工程 | 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 |

| 项目名称 | 资金平衡模式 | 计划总投资 | 已完成投资 | 累计回款 |
|------|--------|--------|-------|-------|
| 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货-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

除采用委托代建模式外，公司部分棚户区改造项目采用政府购买服务模式。公司与零陵区房产局签署政府购买服务协议，约定项目投资资金来自公司自筹和政策性银行专项贷款，零陵区房产局分 25 年对项目进行回购。跟踪期内，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 7 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) 土地出让

依据市场需求，公司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，跟踪期内，公司出让 2 块地块获得一定出让收入并全部收到回款；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。

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。2021 年公司出让 2

块土地，2022年1—3月公司未出让土地。地块出让的具体情况详见下表。

表8 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

公司2021年土地出让收入均已回款。

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

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。

公司是零陵区城区内唯一的自来水供应主体，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。跟踪期内，公司供水价格未发生改变。

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 |

| 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 |
| 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

2021年，公司供水及供水安装施工业务收入较2020年增长12.68%；其中实现供水收入5933.40万元；供水设施安装收入2058.65万元。

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

公司经营项目尚需投资规模仍较大，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。

公司已形成收入的其他业务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。

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 10 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。

跟踪期内，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。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。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。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，合并范围变动对公司资产规模、收入等数据的影响小，公司财务数据的可比性强。

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

截至 2021 年底，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货及应收类款项占比较高，对公司资金形成一定占用，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 7.53%，资产结构仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成

| 科目 | 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（%） |
| 流动资产 | 264.00 | 98.97 | 274.27 | 95.61 | 291.45 | 95.82 |

| | | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 6.07 | 2.27 | 4.99 | 1.74 | 21.26 | 6.99 |
| 应收账款 | 13.33 | 5.00 | 15.40 | 5.37 | 16.98 | 5.58 |
| 其他应收款（合计） | 31.13 | 11.67 | 31.03 | 10.82 | 28.77 | 9.46 |
| 存货 | 211.98 | 79.47 | 222.29 | 77.49 | 223.88 | 73.61 |
| 非流动资产 | 2.76 | 1.03 | 12.59 | 4.39 | 12.71 | 4.18 |
| 在建工程 | 1.63 | 0.61 | 11.48 | 4.00 | 11.62 | 3.82 |
| 资产总额 | 266.76 | 100.00 | 286.85 | 100.00 | 304.16 | 100.00 |

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产主要由应收账款（占5.62%）、其他应收款（合计）（占11.31%）、和存货（占81.05%）构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降17.80%，系公司回购在银行购买的定期产品、理财产品所致，公司无受限资金。

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0.11亿元，计提比例为0.80%。

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。2021年底，公司其他应收款共计提1.02亿元坏账准备。

表 12 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

截至2021年底，公司存货较2020年底增长4.86%，系基础设施项目持续投入所致。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

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底大幅增长356.00%，主要系在建工程增长所致。非流动资产主要由在建工程（占91.23%）和投资性房地产（占7.77%）构成。

截至2021年底，公司在建工程较2020年底大幅增长604.93%，主要系公司募投项目及零陵工业园标准厂房（三期）等工程投入所致。

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 13 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

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较 2020 年底略有增长，权益稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益140.03亿元，较2020年底增长1.74%。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。公司实收资本和资本公积较2020年底未发生变化，仍

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

跟踪期内，公司负债规模持续增长，仍以

长期债务为主，但短期债务占比有所上升，债务负担有所加重。公司在建及拟建项目后续投资规模仍较大，债务规模或将持续增长。

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。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成

| 科目 | 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 (%) |
| 流动负债 | 29.55 | 22.89 | 37.35 | 25.44 | 50.52 | 30.84 |
| 其他应付款 (合计) | 17.58 | 13.61 | 14.38 | 9.79 | 10.25 | 6.26 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4.85 | 3.75 | 16.16 | 11.01 | 21.71 | 13.26 |
| 非流动负债 | 99.57 | 77.11 | 109.47 | 74.56 | 113.28 | 69.16 |
| 长期借款 | 52.30 | 40.51 | 49.08 | 33.43 | 54.16 | 33.07 |
| 应付债券 | 37.81 | 29.29 | 49.53 | 33.73 | 51.06 | 31.17 |
| 长期应付款 | 9.45 | 7.32 | 10.86 | 7.40 | 8.06 | 4.92 |
| 负债总额 | 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

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。公司流动负债主要以其他应付款(合计)(占38.49%)和一年内到期的非流动负债(占43.26%)为主。

截至2021年底，公司其他应付款(合计)较2020年底下降18.22%，主要系往来款减少所致。其他应付款主要包括与永州市保障性安居工程建设开发有限公司、永州市零陵交通建设投资有限公司的资金往来和转贷款。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。

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。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年

底增长9.95%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债包括长期借款(占44.84%)、应付债券(占45.24%)和长期应付款(占9.92%)。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底下降6.15%，主要系抵押借款减少所致。公司长期借款全部为银行贷款，其中质押及保证借款28.34亿元(质押物主要为应收项目款)，质押借款7.46亿元，抵押及保证借款6.02亿元，保证借款3.80亿元，抵押借款1.72亿元，信用借款1.03亿元，抵押及质押借款0.71亿元，公司长期借款融资利率在4.30%~6.80%之间。

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 15 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

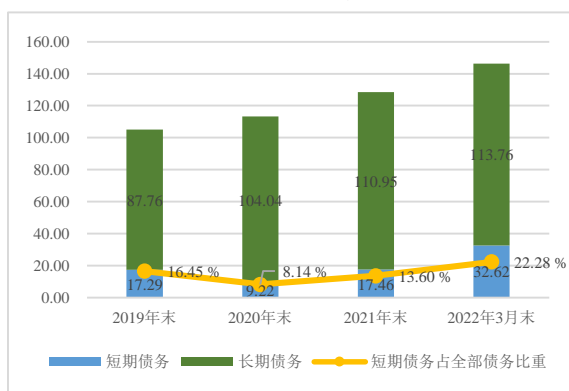
资料来源：Wind

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。

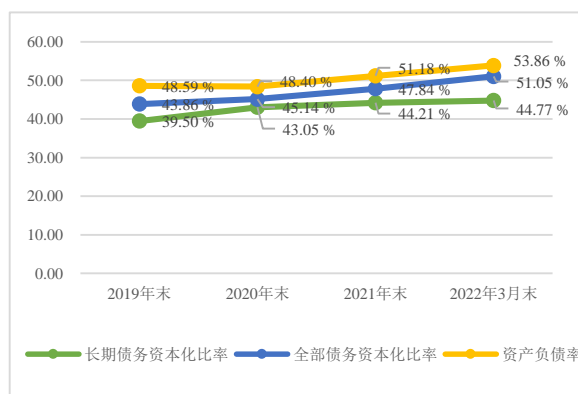
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 11.57%，主要系公司于 2022 年 1 月和 2 月，分别发行“22 潇湘 01”9.80 亿元和“22 潇湘源 SCP001”10.00 亿元所致。

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

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

有息债务方面，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（占 13.60%）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（占 86.40%）较 2020 年底增长 6.64%，短期债务占比有所上升。

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，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 个百分点。

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

跟踪期内，公司收入规模持续增长，盈利能力有所提升，利润水平对政府补助的依赖较大。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 10.75%；同期，公司营业成本同比增长 0.75%。受收入增幅大于成本增幅影响，2021 年公司营业利润率同比提升 6.96 个百分点。

从期间费用看，公司期间费用由销售费用 0.06 亿元、管理费用 0.48 亿元和财务费用 2.70 亿元构成，销售费用及管理费用同比变化不大，仍主要以财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 19.49%，同比上升 5.83 个百分点，期间费用控制能力有所下降。

非经营性损益方面，2021 年，公司营业外收入同比下降 11.79%，主要来自于零陵区财政局对公司的财政补贴款，占利润总额的比重为 71.10%，公司利润水平对政府补助依赖大。

表 16 公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 15.00 | 16.62 |
| 营业成本（亿元） | 12.20 | 12.29 |
| 营业外收入（亿元） | 2.42 | 2.14 |
| 利润总额（亿元） | 3.20 | 3.00 |
| 营业利润率（%） | 18.56 | 25.52 |
| 总资本收益率（%） | 1.91 | 2.16 |
| 净资产收益率（%） | 2.32 | 2.17 |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别变动0.24个百分点和-0.15个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入3.65亿元，相当于2021年全年的21.96%；同期，公司实现利润总额0.32亿元，营业利润率为17.67%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为负，但缺口有所缩小，收入实现质量有所改善；投资活动现金流量净流出规模有所扩大；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。

经营活动现金流方面，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。公司经营活动现金流出同比变化不大，仍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。

表 17 公司现金流量情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 10.10 | 15.50 |
| 收到其他与经营活动有关的现金（亿元） | 12.78 | 16.23 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 22.88 | 31.73 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金（亿元） | 14.33 | 14.01 |

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------------------|---------------|--------------|
| 支付其他与经营活动有关的现金（亿元） | 18.53 | 19.39 |
| 经营活动现金流出小计（亿元） | 33.25 | 33.86 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -10.37 | -2.13 |
| 投资活动现金流入小计（亿元） | 0.00 | 0.14 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元） | 0.16 | 8.81 |
| 投资活动现金流出小计（亿元） | 0.16 | 8.81 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -0.16 | -8.68 |
| 筹资活动现金流入小计（亿元） | 29.19 | 40.60 |
| 筹资活动现金流出小计（亿元） | 25.20 | 30.87 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 3.99 | 9.73 |
| 现金收入比（%） | 67.32 | 93.29 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入规模小；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。同期，公司投资活动现金流量净流出规模有所扩大。

筹资活动现金流方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长39.08%，主要系公司融资力度加大导致债券发行数量增加所致。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的本息。2021年，公司筹资活动现金流量净流入同比增长143.88%。

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，主要为发行的各类债券。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现一般，公司间接融资渠道尚可。

表 18 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 893.40 | 734.29 | 576.90 |
| | 速动比率（%） | 176.01 | 139.15 | 133.75 |
| | 经营现金流动负债比（%） | -35.09 | -5.70 | -5.56 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.66 | 0.29 | 0.65 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 4.85 | 5.82 | -- |
| | EBITDA/利息倍数（倍） | 0.88 | 0.76 | -- |

| | | | |
|--------------------|-------|-------|----|
| 全部债务/EBITDA (倍) | 23.33 | 22.06 | -- |
|--------------------|-------|-------|----|

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底均有所下降；公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力。2022年3月底，公司流动比率和速动比率均较2021年底有所下降，现金短期债务比较2021年底有所提升，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA较2020年有所增长；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA较2020年均有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

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，经营情况良好，公司或有负债风险一般。

表 19 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责任公司 | 1.95 | 2021.12-2024.04 | 保证担保 |
| 永州市零陵农旅建设投资有限责任公司 | 0.30 | 2020.06-2022.06 | 保证担保 |
| 合计 | 6.00 | -- | -- |

资料来源：公司提供

7. 公司本部（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。

十、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。跟踪期内，公司持续得到永州市零陵区财政局的财政补贴。

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别获得永州市零陵区财政局财政补贴 2.09 亿元和 0.35 亿元，均反映在“营业外收入”科目。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续普通债券1只，为“17零陵城建MTN001”债券余额3.00亿元，将于2022年10月到期。

2. 担保债券

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续担保债券3只，其中1只将于2025年到期，2只将于2028年到期。“21永州专项债01/21永城

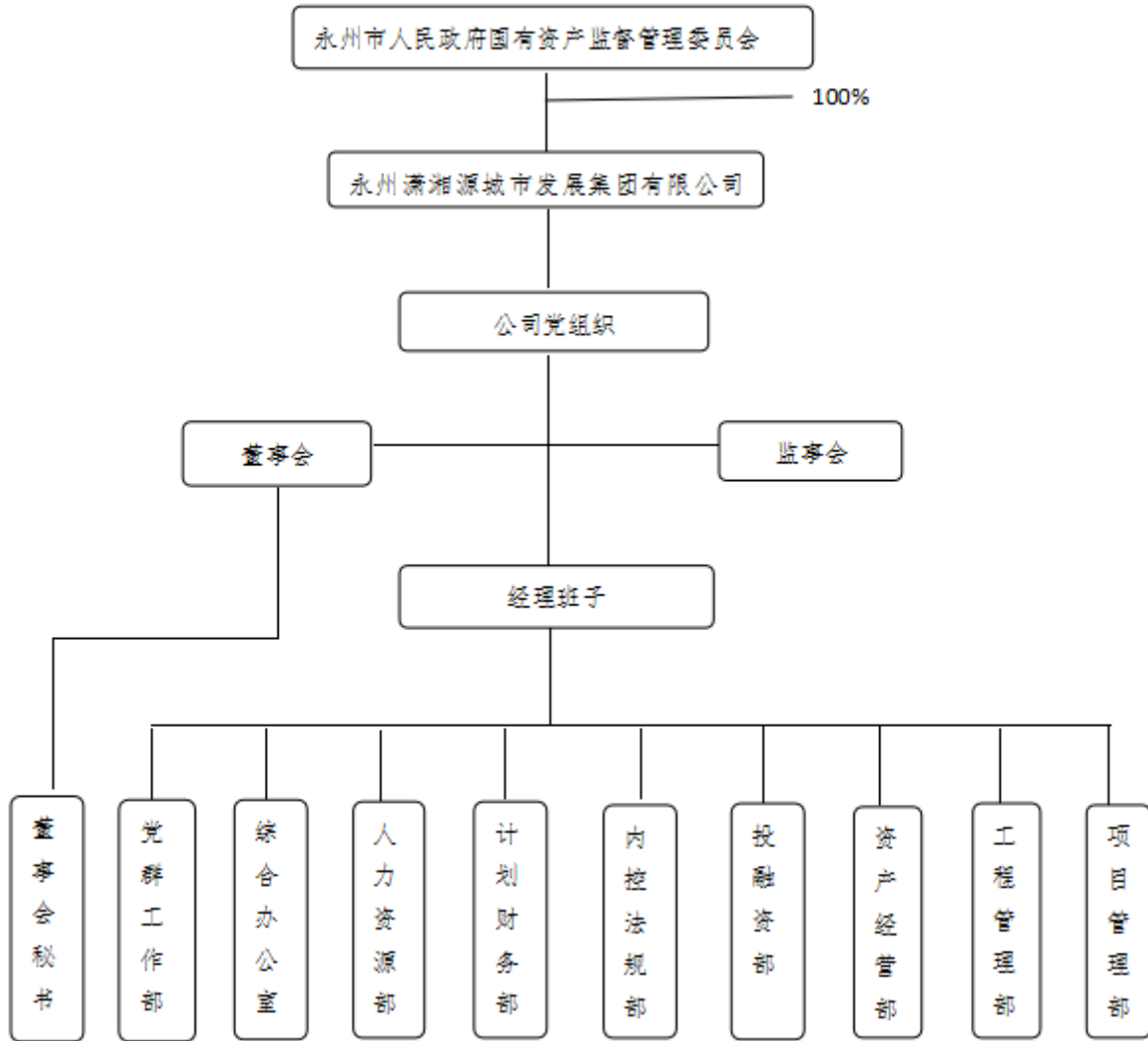
01”“21永州专项债02/21永城02”分别由三峡担保和湖南担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，上述担保能有效提升“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的偿付安全性。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，可有效降低公司的集中偿付压力。

十二、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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 零陵城建 MTN001”的信用等级为 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 截至 2022 年 3 月底公司股权结构和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司子公司情况

| 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、自来水管道安装、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, 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 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 |