# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1089 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持永州市城市建设投资发展有限责任公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“11永州债/11永州城投债”$AA^{+}$的信用等级、维持“13永州城投债/PR永城投”和“17永州城投MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十六日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 永州市城市建设投资发展有限责任公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

| | |
|---|---|
| 跟踪评级结果：AA | 评级展望：稳定 |
| 上次评级结果：AA | 评级展望：稳定 |

## 债项信用

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 11 永州债/11 永州城投债 | 10 亿元 | 2011/12/5-2021/12/5 | AA+ | AA+ |
| 13 永州城投债/PR 永城投[1] | 10 亿元 | 2013/10/23-2020/10/23 | AA | AA |
| 17 永州城投 MTN001 | 3.8 亿元 | 2017/4/18-2022/4/18 | AA | AA |

**评级时间：**2017 年 6 月 26 日

## 财务数据

| 项　目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产（亿元） | 2.60 | 12.88 | 31.12 | 37.21 |
| 资产总额(亿元) | 228.66 | 251.64 | 339.50 | 363.02 |
| 所有者权益(亿元) | 169.68 | 168.92 | 207.29 | 207.44 |
| 短期债务（亿元） | 5.23 | 7.12 | 7.32 | 7.32 |
| 长期债务(亿元) | 37.98 | 43.55 | 84.13 | 107.42 |
| 调整后长期债务（亿元） | 37.98 | 59.88 | 99.92 | 123.21 |
| 全部债务(亿元) | 43.21 | 50.67 | 91.45 | 114.74 |
| 调整后全部债务（亿元） | 43.21 | 67.00 | 107.24 | 130.53 |
| 营业收入(亿元) | 7.23 | 7.95 | 8.49 | -- |
| 利润总额 (亿元) | 2.16 | 2.24 | 2.85 | 0.15 |
| EBITDA(亿元) | 4.23 | 2.65 | 3.24 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -2.02 | -0.68 | -10.64 | -13.99 |
| 营业利润率(%) | 19.88 | 17.01 | 16.35 | 14.11 |
| 净资产收益率(%) | 1.27 | 1.32 | 1.37 | -- |
| 资产负债率(%) | 25.79 | 32.87 | 38.94 | 42.86 |
| 全部债务资本化比率(%) | 20.29 | 23.07 | 30.61 | 35.61 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 20.29 | 28.40 | 34.09 | 38.62 |
| 流动比率(%) | 888.47 | 902.86 | 890.13 | 957.05 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.22 | 19.14 | 28.21 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 10.22 | 25.30 | 33.08 | -- |

注：1..2017 年一季度财务数据未经审计；2.调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款。

## 分析师

李海宸　曹 媛

**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

1 “13永州城投债/PR永城投”于2016年10月23日偿还本金2.00亿元。

## 评级观点

永州市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）是永州市重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司营业收入稳定增长，并得到了永州市政府在资产注入和资金补贴等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长、经营性现金净流量持续为负以及公司新承接的基础设施项目量大，资本支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建及拟建基础设施项目规模较大，对公司未来收入规模起到良好的支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“11永州债/11永州城投债”设立专项偿债基金，并以36宗土地使用权进行抵押担保，跟踪期内抵押资产评估价值保持稳定，对“11永州债/11永州城投债”本息的覆盖程度有所增强。“11永州债/11永州城投债”和“13永州城投债/PR永城投”均设立了分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“11永州债/11永州城投债”AA+、维持“13永州城投债/PR永城投”、“17永州城投MTN001”AA的信用等级。

## 优势

1. 跟踪期内，公司在资产注入、资金补贴和应收款项保障等方面持续获得永州市政府的大力支持。
2. 跟踪期内，公司抵押土地资产价值保持稳定，对“11 永州债/11 永州城投债”全部本金保障倍数高，有助于增强“11 永州债/11 永州城投债”偿付的安全性。

## 关注

1. 受永州市土地市场低迷影响，跟踪期内公司

土地开发整理板块未实现收入，该板块业务波动较大。

2. 跟踪期内，公司债务规模大幅上升，债务负担有所加重。
3. 跟踪期内，公司支付城市基础设施项目款项金额较大，经营性现金流大幅流出。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由永州市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 永州市城市建设投资发展有限责任公司跟踪评级报告

## 一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于永州市城市建设投资发展有限责任公司主体长期信用及存续期内“11 永州债/11 永州城投债”、“13 永州城投债/PR 永城投”和“17 永州城投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、 主体概况

永州市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“公司”或“永州城投”）系经湖南省永州市人民政府批准，于1999年10月成立的全民所有制企业，原名为永州市城市建设投资开发公司，初始注册资本2800万元。2001年11月，永州市国有资产管理局（以下简称“永州国资局”）下发“永国资[2001]35号”文，根据该文件，市国资局同意将市污水处理有限责任公司、国有存量土地等资产共计72463.30万元注入公司，公司注册资本增至75263.30万元。2014年9月5日，根据《永州市城市建设投资发展集团有限责任公司组建方案》（永办发[2013]29号），公司整体改制变更为有限责任公司（国有独资），名称变更为永州市城市建设投资发展有限责任公司。截至2017年3月底，公司注册及实收资本75263.30万元，永州市人民政府为唯一出资人和实际控制人。

公司经营范围：筹措、管理、营运城市建设资金，承担城市基础设施建设及发展相关的二、三产业，土地开发整理、水利防洪建设。（以上项目涉及需前置行政许可的凭有效许可证经营；法律法规禁止的不得经营）。

截至2017年3月底，公司设计划财务部。工程项目管理部、投融资部、人力资源部、办公室，下设2个项目部重点项目管理部、河西项目管理部。拥有15家全资、控股子公司。

截至2016年底，公司（合并）资产总额339.50亿元，所有者权益207.29亿元；2016年公司实现营业收入8.49亿元，利润总额2.85亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额363.02亿元，所有者权益207.44亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入13.05万元，利润总额0.15亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：李世旺。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司三期债券募集资金已全部投放完毕，尚需偿还债券本金合计 21.80 亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 债券余额 | 募集资金用途 | 还本付息方式 |
|---|---|---|---|---|
| 11 永州债/11 永州城投债 | 10.00 | 10.00 | 募集资金 10.00 亿元，全部用于永州市湘江东路建设项目、永州市湘江西路建设项目和永州市城南大道建设项目，项目总投资 209298.00 万元 | 债券每年付息一次，分次还本，债券存续期的第六年（2017 年）至第十年（2021 年）每年按照第五年末投资者行使回售选择权后尚未偿还本金数额 20%的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付；2016 年 11 月 24 日发布《永州市城市建设投资发展有限公司关于“11 永州城投债”投资者回售申报结果的公告》称公司不上调票面利率，投资者不选择回购，债券余额仍为 10 亿元。 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 13 永州城投债/PR 永城投 | 10.00 | 8.00 | 本期债券募集资金 10 亿元，其中 1.4 亿元用于永州市 2012 年新建廉租住房建设项目，8.6 亿元用于永州市城市基础设施建设项目 | 本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付 |
| 17 永州城投 MTN001 | 3.80 | 3.80 | 募集资金将用于偿还存量银行借款及企业债券 | 按年付息，到期一次还本 |
| **合 计** | **23.80** | **21.80** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

注：“13永城投/PR永城投”于2016年10月23日偿还本金2.00亿元。

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；

出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 中国城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性

债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或

有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目主要集中在永州市，公司的发展直接受永州市经济发展、财政收支状况和城市建设的影响。

永州市位于湖南省南部，五岭山脉北麓，总面积2.24万平方公里，现辖冷水滩、零陵两区和祁阳、东安、双牌、道县、宁远、江永、江华、新田、蓝山9县，188个乡镇，5000多个行政村，总人口627.7万人。

**区域经济概况**

根据《2016 年永州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年，全市完成生产总值 1565.81 亿元，同比增长 8.00%；2016 年全市规模以上工业实现增加值 323.77 亿元，比上年增长 6.60%；全市全年共完成固定资产投资 1653.09 亿元，同比增长 14.00%；全市三次产业结构比重由上年的 21.8：36.5：41.7 调整为 20.9：34.8：44.3，第三产业比重提高 2.60 个百分点。

2016 年，永州市固定资产投资 1653.09 亿元，同比增长 14%。按经济类型分，国有投资 705.02 亿元、增长 14.8%；非国有投资 948.07 亿元、增长 13.4%，其中民间投资 873.31 亿元、增长 9%，占全部投资的比重为 52.8%。全市施工项目为 3204 个，增长 6.1%，其中本年新开工项目 2531 个，增长 3.6%；投产项目个数为 2231 个，增长 0.3%；亿元级项目个数 351 个，增加 157 个，实际完成投资 559.04 亿元，增长 118.1%。

**政府财力及债务**

根据永州市财政局提供的《永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2016年永州市地方综合财力448.36亿元，同比下降1.64%，全市一般预算收入102.55亿元，较上年增长10.88%，其中：税收收入60.98亿元，同比增长10.89%；非税收入41.57亿元，非税收收入占比依旧较高；全市国有土地使用权出让收入47.36亿元；转移支付和税收返还收入278.29亿元，永州市财政对上级补助依赖较大。

2016年永州市一般预算支出399.23亿元，基金支出43.54亿元。永州市财政支出较大，一般预算自给平衡能力弱。

表2 2015~ 2016年永州市地方政府综合财力统计表

（单位：万元、%）

| 地方财力 | 2015 年 | 2016 年 | 同比变动率 |
|---|---|---|---|
| **（一）地方一般预算收入** | **924799** | **1025496** | **10.89** |
| 1．税收收入 | 549927 | 609780 | 10.88 |
| 2．非税收入 | 374872 | 415716 | 10.90 |
| **（二）转移支付和税收返还收入** | **2615356** | **2782908** | **6.41** |
| 1．一般性转移支付收入 | 1446780 | 1582043 | 9.35 |
| 2．专项转移支付收入 | 1100910 | 1106006 | 0.46 |
| 3．税收返还收入 | 67666 | 94859 | 40.19 |
| **（三）国有土地使用权出让收入** | **467104** | **473624** | **1.40** |
| 1．国有土地使用权出让金 | 467104 | 329169 | -29.53 |
| 2．国有土地收益基金 | -- | -- | -- |
| 3．农业土地开发资金 | -- | -- | -- |
| 4．其他基金类收入 | -- | 144455 | -- |
| **（四）预算外财政专户收入** | **551089** | **201600** | **-63.42** |
| **地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）** | **4558348** | **4483628** | **-1.64** |

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2016 年底，永州市政府直接债务余额 288.58 亿元，担保债务余额 15.78 元，救助债务余额 72.02 亿元，永州市政府全部债务余额 332.48 亿元（直接债务余额+（担保债务余额+救助债务余额）*50%），债务率为 74.15%，永州市地方政府债务率一般。

表 3 永州市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

| 地方财力（2016 年度） | 金额 | 地方债务（截至 2016 年底） | 金额 |
|---|---|---|---|
| （一）地方一般预算收入 | 1025496 | （一）直接债务余额 | 2885828 |
| 1．税收收入 | 609780 | 1．国债转贷资金 | -- |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2．非税收入 | 415716 | 2．解决地方金融风险专项借款 | -- |
| （二）转移支付和税收返还收入 | 2782908 | 3．国内金融机构借款 | -- |
| 1．一般性转移支付收入 | 1582043 | （1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | -- |
| 2．专项转移支付收入 | 1106006 | 4．债券融资 | -- |
| 3．税收返还收入 | 94859 | （1）中央代发地方政府债券 | -- |
| （三）国有土地使用权出让收入 | 473624 | 5．其他（村级及其他单位借款） | -- |
| 1．国有土地使用权出让金 | 329169 | （二）担保债务余额 | 157805 |
| 2．国有土地收益基金 | -- | 1．政府担保的国内金融机构借款 | -- |
| 3．农业土地开发资金 | -- | 2．政府担保的融资平台债券融资 | -- |
| 4．其他基金类收入 | 144455 | （三）救助债务余额 | 720180 |
| （四）预算外财政专户收入 | 201600 | | -- |
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 4483628 | 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50% | 3324820.5 |
| **债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%** | | **74.15%** | |

资料来源：永州市财政局

## 六、基础素质分析

1．产权状况

公司由永州市人民政府出资组建，永州市人民政府为公司的实际控制人。

2．企业规模

公司是永州市城市建设、资产经营与管理主体，是永州市城市建设领域资产最大的投资公司。经过近几年的快速发展，公司已成为永州市城市基础设施建设、土地开发与整理、城市公用资产经营以及环境整治等行业的实施主体。

3．政府支持

公司是直属市政府的重点综合性投融资主体，得到了政府在资产注入、财政补贴及应收款项保障等方面的大力支持。

**资产注入**

2016年，根据永州市人民政府出具的《关于将经营性土地资产注入永州市城市建设投资发展有限责任公司的通知》，永州市政府政府将位于永州市冷水滩区的50宗出让性质的经营性土地资产注入公司，合计入账价值35.52亿元，计入公司“存货”和“资本公积”科目。

**资金补贴**

2016 年，永州市财政局对公司在城市基础设施、公共配套设施建设方面给予财政补贴 0.94 亿元，与 2015 年基本持平，计入“营业外收入”中，同时反映在公司现金流“收到的其他与经营活动有关的现金”科目。2017 年一季度公司收到财政补贴 0.40 亿元。

**承建项目支持**

根据永州市人民政府永政函【2006】155号文件，公司受市政府委托对永州市范围内的基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，项目实际支出成本由永州市政府承担，并在各项目建设完毕后由市财政分年度拨付至公司，且在项目建设期内，按每年完成投资额的10%作为投资回报支付给公司，并且规定日后受市政府委托新开工项目均参照此方案执行。

2011年3月5日，根据永州市人民政府永政函【2011】20号文，永州市政府同意自2011年1月1日起，公司受市政府委托投资建设的所有在建项目，均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司，原“永政函【2006】155号文”关于10%的投资回报自2011年起不再执行。2011年以后新开工建设项目投资本金，市政府按施工进度每年支付给公司。

**应收款项保障**

根据永州市人民政府出具的《永州市人民政府关于永州市城市建设投资发展有限责任公司应收款项资金兑付的说明》（永政函【2016】269 号）的安排，对截至 2015 年底，公司应收

类账款中永州市财政局及其他相关单位合计欠付公司的 36.16 亿元应付款，市政府计划将位于永州市城区的五宗共计 2699.34 亩土地陆续进行转让，以土地未来出让净收益用于偿付公司应收政府款项。根据该说明测算，该五宗土地预计可取得出让总收入 48.59 亿元，扣除开发与整理成本以及相关税费后，预计可取得出让净收益 38.88 亿元。按照还款计划，土地出让净收益于 2017 年至 2019 年分别偿付 8.09 亿元、12.16 亿元和 18.62 亿元。

总体看，永州市政府在资产注入、资金补贴、应收账款保障等方面给予了公司大力支持。

## 七、管理分析

2016年8月，公司原董事长金彪因正常工作调动辞去董事长职务；同年10月，根据永州市人民政府出具的永委干【2016】18号文，公司董事长职务由李世旺担任，目前已完成工商登记变更。

公司法人、董事长李世旺先生，生于1963年3月，本科学历，历任新田公路段副段长、道县公路局局长、党支部书记、市路桥公司总经理、董事长、永州市城市建设投资开发公司董事、总经理；现任公司法人、董事长。

公司总经理蒋志刚先生，生于1969年1月，研究生学历，历任零陵地区永州市城市规划设计室干部、零陵地区永州市南津渡大桥工程指挥部干部、永州市规划局规划设计科副科长、永州市规划局规划设计科科长、永州市零陵区人民政府副区长、永州市住房和城乡规划建设局党组成员、副局长；现任公司董事、总经理。高管人员变动对公司经营管理影响不大。

此外，公司其他高管人员以及管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入主要包括城市基础设施建设和环境整治收入等。2016 年公司实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 6.79%。由于永州土地市场低迷，2016 年公司土地整理开发业务未产生收入；2016 年公司主要收入来源为城市基础设施建设 8.21 亿元，占比 96.70%，主要为湘江西岸棚户区改造文昌阁片区、零陵路立面综合提质改造、京华中学片区棚改项目、创国卫人行道提质改造等项目确认收入。公司其他收入主要为垃圾处理收入和租金收入，占营业收入比重较小。

毛利率方面，城市基础设施建设方面，由于项目按照永政函【2011】20 号文件规定的 18%的投资回报率产生收益，该板块毛利率 2014~2016 年均为 15.25%。受其他业务毛利率下降影响，2016 年公司综合毛利率为 16.63%，同比下降 0.50 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司未出让土地，城市基础设施建设板块尚未实现收入，主要系该板块确认收入方式为按年度确认；其他板块确认收入 13.05 万元，全部系租金收入，毛利率为 51.03%。

表4　2014~2016年及2017年1~3月公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 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 |
| 土地开发整理 | 0.56 | 7.75 | 54.48 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 城市基础设施建设 | 6.44 | 89.07 | 15.25 | 7.64 | 96.13 | 15.25 | 8.21 | 96.70 | 15.25 | -- | -- | -- |
| 其他 | 0.23 | 3.18 | 65.12 | 0.31 | 3.87 | 63.68 | 0.28 | 3.30 | 57.14 | 0.0013 | 100.00 | 51.03 |
| **合计** | **7.23** | **100.00** | **19.86** | **7.95** | **100.00** | **17.13** | **8.49** | **100.00** | **16.63** | **0.0013** | **100.00** | **51.03** |

资料来源：公司审计报告

注：其他收入主要包括垃圾处理收入和租金收入。

**城市基础设施建设**

公司是永州市城市基础设施建设项目的融资主体、投资主体、运营管理主体，在永州市城市路网与交通基础设施建设、新城区建设、公用设施项目建设、安居工程建设等领域一直占据主导地位。

政府对授权公司承建的城市基础设施项目支付投资回报。公司自 2011 年起调整工程建设会计核算原则，对于 2011 年以前承接的工程项目（后续继续施工），公司按照 2011 年后每年投资额的 18%计提投资建设回报，在损益表“投资收益”科目核算，不确认成本及收入；另外，工程成本支出分别反映在资产“在建工程”和现金流“支付的其他与投资活动有关的现金”科目中，待项目完工后，由在建工程转入其他非流动资产，由市政府支付项目建设资金后进行冲抵，收到的现金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。对 2011 年以后新开工建设项目投资本金，市政府按施工进度每年支付给公司。公司基础设施建设项目前期启动资金主要依靠自筹和对外举债解决，该部分债务主要由政府拨付的项目资金进行平衡。

2016 年，公司及其下属子公司承建的基础设施项目投资额为 13.74 亿元。2016 年确认收入项目包括湘江西岸棚户区改造文昌阁片区、零陵路立面综合提质改造、京华中学片区棚改项目、创国卫人行道提质改造等项目，合计确认收入 8.21 亿元。2011 年以前承接的工程，公司确认相关投资收益为 1.22 亿元。2016 年，公司实际收到 8.12 亿元回款，回款质量有所提升。

公司基础设施建设业务在建项目总投资 122.09 亿元，截至 2017 年 3 月底，已投资 107.36 亿元。

**土地开发与整理**

永州市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司全面负责永州市区国有土地的开发与整理业务，在对永州市政府注入的土地进行“三通一平”等开发整理工作之后，再由市土地储备中心按照“招、拍、挂”程序出让。

经营模式方面，根据永州市人民政府永政函【2013】2 号文件规定，公司拥有永州市城区土地一级开发职能，配合永州市政府及有关部门做好土地开发整理工作，公司及其子公司开发整理的土地通过永州市国土储备中心“招、拍、挂”后政府取得相应土地出让收入，除法律规定应上缴国家的以外（应上缴国家部分暂按 20%计提），剩余 80%全部由公司及所属子公司享有，公司获得的土地出让收入返还比例有所下调。

账务核算方面，自 2013 年起按照土地出让收入的 80%确认收入；对应成本为土地整理期间发生的投资支出，分别反映在资产“在建工程”和现金流“支付的其他与投资活动有关的现金”科目下。

2014年，公司所整理地块土地出让面积为64.82亩，土地性质均为商住用地；按照各年度土地出让收入返还比例，公司实现土地开发整理收入0.56亿元。公司将收到的土地出让返还资金计入“销售商品、提供劳务收到的现”。截至2016年底，公司账面上共有174宗土地资产，总面积为10513.01亩，价值合计为129.99亿元。受土地市场持续低迷影响，2015年和2016年计划出让土地全部流拍。

总体看，跟踪期内，公司土地开发整理业务受政府规划及土地市场影响大，具有一定不确定性。

**城市公用资产经营**

公司城市公共资产经营主要包括城市公用资产经营和城市环境治理业务。

自2009年起，永州市政府对一大批原分属于市直单位的优质经营性公用资产进行整合，分批次将诸如城市经营性房产等注入公司，公司逐步积累起了较大规模的城市公用资产。截至2017年3月底，公司共拥有经营性房产面积合计12.77万平方米。

2016年，公司实现租金收入368.8万元，利润301.8万元，租金收入同比略有增长主要系租赁房产增加所致。2017年1~3月，公司实现的租金收入13.05万元，利润6.66万元。

**城市环境整治**

公司承担了永州市两项重要的环境整治事务：城市污水处理与城市垃圾处理。城市污水处理由永州市环保实业有限公司（因暂未实际控制，未纳入公司合并报表）负责，污水处理范围覆盖了永州市冷水滩区和零陵区主要城区，由于永州市对污水处理进行收支两条线管理，污水处理费收入由市财政局收取，支出由财政局拨付，公司账面上暂无营业收入。

公司下属子公司永州市坦塘垃圾处理有限责任公司是永州市唯一的固体垃圾处理企业，其所属的垃圾处理场总投资16451万元，日处理垃圾860吨，总库容1075万立方米，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。2016年垃圾处理21.60万吨，实现收入2410.71万元。2017年1~3月处理垃圾5.60万吨，暂未确认收入。

**未来发展**

公司在保持资产稳步增长的同时，根据永州市的总体发展规划，围绕全市城市建设的总体目标，公司将在城市基础设施建设、保障性住房、土地开发整理等方面加大投资力度以满足城市发展的要求。

表5　公司主要在建道路工程项目投资情况（单位：万元）

| 项目 | 计划投资额 | 截至2016年底已投资额 | 开工时间 | 预计竣工时间 | 未来投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2017年投资计划 | 2018年投资计划 | 2018年以后投资计划 |
| 湘江东路工程 | 78100.00 | 34388.49 | 2014 | 2020 | 11000.00 | 15000.00 | 17711.51 |
| 永州大道工程 | 32000.00 | 25739.71 | 2015 | 2020 | 2200.00 | 2000.00 | 2060.29 |
| 城南大道工程 | 35000.00 | 23281.19 | 2015 | 2020 | 1100.00 | 2000.00 | 8618.81 |
| 舜皇大道工程 | 50000.00 | 20328.03 | 2014 | 2019 | 8000.00 | 9000.00 | 12671.97 |
| 珍珠路工程 | 60000.00 | 11433.65 | 2016 | 2021 | 10000.00 | 20000.00 | 18566.35 |
| 春江路工程 | 43000.00 | 10038.95 | 2015 | 2021 | 10000.00 | 15000.00 | 7961.05 |
| J-5宗地工程 | 30000.00 | 9767.12 | 2015 | 2019 | 6800.00 | 9000.00 | 4432.88 |
| 传芳路工程 | 13500.00 | 8128.75 | 2015 | 2019 | 1000.00 | 2000.00 | 2371.25 |
| 冷东公路工程 | 20000.00 | 6955.48 | 2014 | 2019 | 4000.00 | 9044.52 | -- |
| 湘江西路工程 | 10000.00 | 6133.61 | 2015 | 2018 | 1000.00 | 2866.39 | -- |
| **合计** | **371600.00** | **156194.97** | -- | -- | **55100.00** | **85910.91** | **74394.11** |

资料来源：公司提供

表6　截至2017年3月底公司拟建项目投资情况（单位：万元）

| 序号 | 项目名称 | 总投资 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 中心城区学位建设 | 200000.00 | 20000.00 | 80000.00 |
| 2 | 东部新城安置小区 | 100000.00 | 10000.00 | 20000.00 |
| 3 | 宋家洲安置小区 | 40000.00 | 12000.00 | 20000.00 |
| 4 | 逸云路城中村改造 | 80000.00 | 15000.00 | 20000.00 |
| **合 计** | | **420000.00** | **57000.00** | **140000.00** |

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司主要在建项目总投资额37.16亿元，已投资额15.62亿元，2017~2019年计划投资额分别为5.51亿元、8.59亿元和7.44亿元；同时，公司拟建项目总投资合计42.00亿元，2017~2018年计划投资额分别为5.70亿元和14.00亿元。综合考虑公司未来三年在建及拟建工程投资规模，公司将面临一定融资压力。

总体看，公司作为永州市城市资产的投融资主体和经营管理主体，跟踪期内在建、拟建

基础设施建设任务重，土地开发整理业务受宏观经济和房地产政策影响，波动较大。现阶段公司主要通过对外举债和政府支持解决资金缺口，对外部债务资金的依赖程度高。

## 九、财务分析

公司提供了2016年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。2017年1季度公司财务报表未经审计。

截至2016年底，公司拥有15家全资及控股子公司。报告期内，公司合并范围新增永州市国信国有资产经营管理有限责任公司，同时减少永州市潇湘大桥资产管理有限责任公司和永州市冷水滩梅湾新区建设开发有限责任公司。由于合并范围变动的子公司资产及收入规模均较小，合并范围变化对公司财务报表数据可比性影响不大，公司财务可比性强。2017年一季度合并范围未发生变化。

截至2016年底，公司（合并）资产总额339.50亿元，所有者权益207.29亿元；2016年公司实现营业收入8.49亿元，利润总额2.85亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额363.02亿元，所有者权益207.44亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入13.05万元，利润总额0.15亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为339.50亿元，同比增长34.92%，其中，流动资产占比84.67%，非流动资产占比15.33%，公司资产以流动资产为主。

**流动资产**

截至2016年底，公司流动资产合计287.47亿元，同比增长39.41%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款和存货增加所致；构成以货币资金（占10.83%）、应收账款（占10.24%）其他应收款（占8.85%）和存货（占66.89%）为主。

截至2016年底，公司货币资金为31.12亿元，同比增长141.62%，主要系公司加大了对外筹资力度，相关债券融资及借款资金到位所致。2016年底，公司无使用受限货币资金。

截至2016年底，公司应收账款为29.44亿元，同比增长5.64%，主要系2016年确认收入，但尚未收到政府拨付的部分工程款所致。截至2016年底，公司应收账款全部为应收永州市财政局的回购款。

截至2016年底，公司预付账款为9.11亿元，同比增长237.91%，主要系2016年预付永州市国土资源交易中心的土地款大幅增加所致。从账龄角度看，1年以内的占98.22%、1年以上预付账款占1.78%，公司的预付账款账龄短。公司预付账款前五名占比高，集中度高。

表7 截至2016年底公司预付款项前五名

（单位：万元，%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 永州市国土资源交易中心 | 75811.39 | 83.19 |
| 永州市人民政府国有土地上房屋征收与补偿办公室 | 9882.59 | 10.84 |
| 湖南顺天建设集团有限公司 | 1000.00 | 1.10 |
| 长沙市市政工程有限责任公司 | 1000.00 | 1.10 |
| 上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司 | 932.50 | 1.02 |
| **合计** | **88626.49** | **97.25** |

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应收款账面余额25.89亿元，计提坏账准备0.44亿元，账面价值为25.45亿元，同比增长26.97%。从集中度来看，前五名欠款单位占其他应收款总额比重为57.01%，集中度较高。主要为应收政府相关部门等有关单位的款项，不可收回风险低，但其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。

表8 截至2016年底公司其他应收款前五名

（单位：万元，%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 | 性质 |
|---|---|---|---|

| | | | |
|---|---|---|---|
| 永州市财政局国企改革办公室 | 75812.13 | 29.29 | 国企改革款 |
| 永州市人民政府国有土地上房屋征收与补偿办公室 | 24946.55 | 9.64 | 资金往来 |
| 永州市零陵城建投资有限公司 | 24637.76 | 9.50 | 资金往来 |
| 长丰工业园 | 11537.73 | 4.46 | 资金往来 |
| 凤凰工业园 | 10612.43 | 4.10 | 资金往来 |
| **合计** | **147546.60** | **57.01** | |

资料来源：公司审计报告

公司存货主要是由政府注入的土地资产、林权资产以及工程施工成本构成。截至2016年底，公司存货为192.30亿元，同比增长34.74%。截至2016年底，公司共有174宗土地资产，总面积为10513.01亩，价值合计为129.99亿元，占存货总价值的比例为67.60%；林地、林木资产价值与2015年保持一致，合计49.57亿元，占比27.03%。公司抵押土地74宗，合计账面价值58.74亿元，占公司土地资产45.19%。公司土地资产主要通过政府注资方式获得，均已按照相关规定办理手续并取得国土证，主要为住宅、商住用地。公司未计提存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 52.03 亿元，同比增长 14.52%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要为固定资产占 24.61%，在建工程占 54.97%，其他非流动资产占 15.41%。

截至 2016 年底，公司的固定资产为 12.81 亿元，同比增长 11.72%，主要系公司新增管网资产 15465.46 万元。

截至2016年底，公司在建工程为28.60亿元，同比增长27.29%，主要系公司近年来承担了大量城市基础设施建设项目，投入不断增加所致。

表 9　截至 2016 年底公司主要在建工程明细

（单位：万元）

| 单位名称 | 账面价值 |
|---|---|
| 永州大道工程 | 25739.71 |
| 舜皇大道工程 | 20328.03 |
| 湘江东路工程 | 34388.49 |
| 城南大道工程 | 23281.19 |
| 春江路工程 | 10038.95 |
| **合计** | **113776.37** |

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 8.02 亿元，同比下降 22.51%，主要是公司 2011 年前承接的已完工市政工程项目成本，待市政府支付项目建设资金后进行冲抵，并通过“投资收益”科目核算。

截至2017年3月底，公司资产总额363.02亿元，较上年底增长6.93%，主要来自货币资金、预付账款、其他应收款的增加。截至2017年3月底，公司流动资产占比略有增长。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比高，且以土地资产为主，变现能力较低，流动性弱；应收账款、其他应收款及其他非流动资产回款周期受政府决算和资金拨付效率影响较大，对资金周转带来一定影响；公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

**所有者权益**

截至2016年底，公司所有者权益207.29亿元，其中股本占3.64%，资本公积占89.55%，未分配利润占6.03%。公司资本公积占比高，主要由为永州市人民政府历次增资和注入的国有土地和经营性房产所形成。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计207.44亿元，较2016年底小幅增长0.07%。其中，资本公积、实收资本和未分配利润分别占89.73%、3.64%和6.04%。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

**负债**

截至2016年底，公司负债合计132.21亿元，同比增长59.84%，其中流动负债占24.43%，非流动负债占75.57%，负债结构以非流动负债为

主。

截至2016年底，公司流动负债为32.29亿元，同比增长41.40%，主要由应付账款（占17.04%）、应付利息（占4.13%）、其他应付款（占55.92%）和一年内到期的非流动负债（占22.67%）构成。

截至2016年底，公司应付账款5.50亿元，同比增长61.51%，主要系公司新承担的城市基础设施建设项目较多，应付施工单位的工程款增加所致。公司其他应付款18.06亿元，同比增长50.85%，主要系公司往来款规模大幅增加所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债7.32亿元，同比增长17.21%，主要系公司一年内到期的银行借款和一年内到期的应付债券不断增加所致。

截至2016年底，公司非流动负债合计99.92亿元，同比增长66.86%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款，分别占45.87%、38.33%和15.80%构成。

截至2016年底，公司长期借款为45.83亿元，同比增长93.31%，主要系2016年公司银行借款大量增加所致。截至2016年底，公司长期借款和一年内到期的非流动负债中抵押、质押和保证及质押贷款余额为49.16亿元，主要以公司37宗土地使用权抵押及部分应收账款进行质押。

截至2016年底，公司应付债券为38.30亿元，同比增长93.03%，分别为公司于2016年1月28日发行“16永城投”（5年期，发行金额15亿元）和“16永州城投PPN001”（3年期，发行金额10.30亿元）。

截至2016年底，公司长期应付款为15.79亿元，同比下降3.33%，主要系公司偿还部分借款所致。公司长期应付款均为与其他金融机构借款，已计入调整后长期债务。

表10　截至2016年底公司长期应付款明细

（单位：亿元、%）

| 债权单位 | 账面金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 国开发展基金有限公司 | 1.20 | 7.60 |
| 兴业金融租赁有限责任公司 | 2.19 | 13.87 |
| 北京方正富邦创融资产管理公司 | 1.90 | 12.03 |
| 申万宏源证券有限公司 | 8.50 | 53.83 |
| 中国建设银行永州市分行 | 2.00 | 12.67 |
| **合计** | **15.79** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

截至2017年3月底，公司负债总额155.58亿元，同比增长17.67 %，主要来自应付账款和长期借款增长所致。

有息债务方面，截至2016年底，公司调整后全部债务为107.24亿元，同比增长60.06%，其中短期站务占6.83%，调整后长期债务93.17%。2016年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为38.94%、34.09%和32.52%，同比分别上升6.07、5.70和6.35个百分点。2017年1~3月，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为42.86%、38.72%和37.36%。跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担明显加重。

总体看，跟踪期内，随着基础设施建设规模扩大，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来源于城市基础设施建设、城市环境治理和保障性住房租金等。2016年，公司营业收入为8.49亿元，营业利润率有所下降，2016年为16.35%，较2015年下降0.66个百分点。

跟踪期内，在管理费增长的影响下，期间费用占营业收入比重小幅上升，由2015年的9.16%上升至2016年的9.20%，公司期间费用控制能力一般。

根据永政函【2011】20号文，2011年永州市政府对公司承建的所有在建项目均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司。近三年公司投资收益主要为对2011年以前承建项

目的后续投资而提取的城市基础设施建设收益。2016年，公司投资收益为1.35亿元，其中市政工程投资建设回报为1.22亿元，占90.37%。公司投资收益较2015年增长74.58%，主要系市政工程投资建设回报增加。

2016年公司收到的营业外收入为0.95亿元，主要为收到的政府补贴收入。

从主要盈利指标看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别1.59%和1.37%，总资本收益率较同期增长0.61个百分点，净资产收益率较同期增长0.05个百分点。公司整体盈利能力较弱。

2017年1~3月，公司营业收入13.05万元，主要为租金收入；营业外收入为0.40亿元，全部为政府补贴收入，利润总额为0.15亿元。

总体看，公司营业收入主要来自城市基础设施建设，跟踪期内同比有所增长，但公司盈利能力仍较弱，利润总额对政府补贴依赖较大。

4. 现金流及保障

公司承担永州市基础设施建设职能，从事基建项目等业务活动。经营活动方面，跟踪期内公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，2016年为8.12亿元，主要来源为工程收入，同时也包含少量租金收入和垃圾处理收入；公司收到的其他与经营活动有关的现金为7.09亿元，较上年同期增长284.17%，主要系公司往来款增加。现金流出方面，由于公司承建的基础设施建设业务规模逐年扩大，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，2016年为25.38亿元，同比增长280.18%；2016年支付的其他与经营活动有关的现金为0.21亿元，与上年同期基本保持一致，主要是往来款支出。2016年公司经营活动现金净流量为-10.64亿元。公司在2016年承担了大量的城市基础设施建设项目，前期垫付的资金较多影响，经营活动现金净流量大幅下降。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比为95.72%，同比增长38.19个百分点，收入实现质量同比大幅上升。

投资活动方面，公司投资活动现金流入全部为收回投资收到的现金，系子公司回收投资的股权款。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.97亿元，较上年同期基本持平。公司2015年较2014年现金流出大幅增加，主要系这两年公司支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以银行借款、发行债券收到现金为主；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为34.85亿元，同比增长99.43%，主要是因为近年来公司承接了大量城市基础设施建设项目，资金需求比较大，加大了对外融资力度，银行借款和发行债券融资大幅增加所致，2016年公司新增发行债券收到的现金为25.09亿元，分别为发行了15亿元“16永城投”和10.30亿元“16永州城投PPN001”所致。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净持续为负，为-13.99亿元；公司投资活动现金流量净额为-1.25亿元，公司筹资活动现金流入量和流量净额分别为23.29亿元和21.32亿元，主要系公司取得长期借款所致。

总体看，跟踪期内，公司项目建设工程款回款尚可，收入实现有所好转；但同时公司新承接工程项目较多，支付工程款项金额较大，公司对外融资需求仍维持较高水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为890.13%和294.68%。公司经营现金流动负债比为-32.94%，同比下降29.95个百分点，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为957.05%和357.52%。公司短期债务规模较小，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2016年，受公司债务规模快速增长影响，调整后全部债务/EBITDA为33.08倍，同比快速增长，EBITDA对调整后

全部债务的保障能力有所下降。考虑到公司项目建设资金的分期回流，以及永州市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度144.87亿元，尚未使用额度26.66亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年底，公司合并口径对外担保余额20.30亿元，担保比率9.79%，被担保单位大部分为国有企业和政府单位，目前被担保方经营正常，公司存在一定或有负债风险。

表11　截至2016年底公司对外担保明细

（单位：万元）

| 被担保方 | 担保余额 | 担保期限 |
|---|---|---|
| 永州市顺融城中村改造有限公司 | 70000.00 | 2016.10.13- 2018.10.12 |
| 永州市开发建设投资有限公司 | 23000.00 | 2016.05.12- 2022.04.19 |
| 永州市长丰汽车配套工业开发有限公司 | 10000.00 | 2016.01.22- 2017.01.21 |
| 湖南省保障性安居工程投资建设开发有限公司 | 100000.00 | 2016.02.05- 2020.06.04 |
| **合计** | **203000.00** | -- |

资料来源：公司提供

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G2043110300002700C），截至2017年5月18日，公司已还清债务中存在2笔不良/违约类贷款，1笔关注类贷款和4笔欠息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及永州市发展及财力水平的综合分析，并考虑到永州市政府在资产和资源注入、财政资金补贴、承建基础设施项目投资回报等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 十、债券保障能力分析

1. 存续期债券偿还能力

“11永州债/11永州城投债”募集资金10.00亿元，10年期；债券每年付息一次，分次还本，2016年底行权后，公司将于债券存续期的第六年（2017年）至第十年（2021年）每年偿还本金20%（即2.00亿元）。

“13永州城投债/PR永城投”募集资金10.00亿元，7年期，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。

“17永州城投MTN001”募集资金3.80亿元，5年期；按年付息，到期一次还本。

公司存续期债券单年最高还款金额为4.00亿元。2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为单年最大偿付额4.00亿元的0.81倍、3.80倍和-2.65倍；总体看，2016年公司经营活动现金流入量对单年最大偿付额保障能力较好，经营活动现金净流量持续为负，对存续期债券无保障能力。

表12　存续期内债券本金偿付表（单位：亿元）

| 年份 | 本金偿付 | | | 合计 |
|---|---|---|---|---|
| | 11永州债/11永州城投债 | 13永城投/PR永城投 | 17永州城投MTN001 | |
| 2017 | 2.00 | 2.00 | | 4.00 |
| 2018 | 2.00 | 2.00 | | 4.00 |
| 2019 | 2.00 | 2.00 | -- | 4.00 |
| 2020 | 2.00 | 2.00 | -- | 4.00 |
| 2021 | 2.00 | - | -- | 2.00 |
| 2022 | -- | -- | 3.80 | 3.80 |

资料来源：联合资信整理

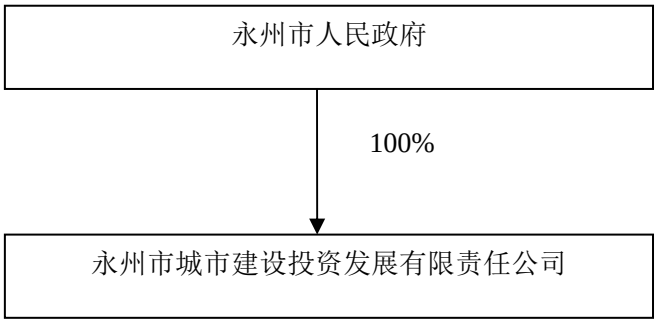
2. 土地权抵押担保

“11 永州城投债”以 36 宗土地使用权提供抵押担保。根据永州天元土地评估有限公司出具的评估报告（永天元【2017】第 0033 号），以上抵押资产土地总面积为 1497856.56 平方米、土地总价 42.26 亿元（平均单位地价：2821.36 元/平方米），较 2015 年增加 1.40 亿元，为“11 永州城投债”本金总额的 4.23 倍，评估价值保持稳定，评估基准日为 2017 年 6 月 2 日，评估结果有效期为一年。跟踪期内，抵押土地资产对相关债券本金保障倍数较高，增强了“11 永州城投债”安全性。

## 十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“11永州债/11永州城投债”$AA^{+}$的信用等级、维持“13永州城投债/PR永城投”和“17永州城投MTN001”AA的信用等级。

# 附件 1　公司股权结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 2.60 | 12.88 | 31.12 | 37.21 |
| 资产总额(亿元) | 228.66 | 251.64 | 339.50 | 363.02 |
| 所有者权益(亿元) | 169.68 | 168.92 | 207.29 | 207.44 |
| 短期债务(亿元) | 5.23 | 7.12 | 7.32 | 7.32 |
| 长期债务(亿元) | 37.98 | 43.55 | 84.13 | 107.42 |
| 调整后长期债务（亿元） | 37.98 | 59.88 | 99.92 | 123.21 |
| 全部债务(亿元) | 43.21 | 50.67 | 91.45 | 114.74 |
| 调整后全部债务（亿元） | 43.21 | 67.00 | 107.24 | 130.53 |
| 营业收入(亿元) | 7.23 | 7.95 | 8.49 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | 2.16 | 2.24 | 2.85 | 0.15 |
| EBITDA(亿元) | 4.23 | 2.65 | 3.24 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -2.02 | -0.68 | -10.64 | -13.99 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.34 | 0.30 | 0.30 | -- |
| 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(%) | 45.90 | 57.53 | 95.72 | -- |
| 营业利润率(%) | 19.88 | 17.01 | 16.35 | 14.11 |
| 总资本收益率(%) | 1.82 | 0.98 | 1.59 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.27 | 1.32 | 1.37 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 18.29 | 20.50 | 28.87 | 34.12 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 18.29 | 26.17 | 32.52 | 37.26 |
| 全部债务资本化比率(%) | 20.29 | 23.07 | 30.61 | 35.61 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 20.29 | 28.40 | 34.09 | 38.62 |
| 资产负债率(%) | 25.79 | 32.87 | 38.94 | 42.86 |
| 流动比率(%) | 888.47 | 902.86 | 890.13 | 957.05 |
| 速动比率(%) | 206.91 | 277.98 | 294.68 | 357.52 |
| 经营现金流动负债比(%) | -9.38 | -2.99 | -32.94 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.22 | 19.14 | 28.21 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 10.22 | 25.30 | 33.08 | |

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；　2. 调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款。

# 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/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+少数股东损益）/（所有者权益+长期债务+短期债务+少数股东权益）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业务利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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

# 附件 4-1　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 4-2　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 |

# 附件 4-3　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。