

信用评级公告

联合〔2023〕4998号

联合资信评估股份有限公司通过对永州市城市发展集团有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持永州市城市发展集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；“17 永州城投债/PR 永州投”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

二〇二三年六月二十五日

永州市城市发展集团有限责任公司

2023 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
永州市城市发展集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
17 永州城投债/ PR 永州投	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 永州城投债/PR 永州投	13.00 亿元	5.20 亿元	2024/07/13

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：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素： _				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司是永州市重要的基础设施投资建设主体，平台地位突出，在政府补助等方面获得持续的政府支持。				+4
评级结果				AA

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

评级观点

永州市城市发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是湖南省永州市重要的基础设施投资建设主体，主要负责永州市冷水滩中心城区的基础设施建设和土地开发整理业务。跟踪期内，永州市经济持续发展，公司平台地位突出，持续得到永州市政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资本支出压力、资产流动性较弱以及经营活动现金流持续净流出等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“17 永州城投债/PR 永州投”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，联合资信评定中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17 永州城投债/PR 永州投”本息偿付的安全性。“17 永州城投债/PR 永州投”设立了分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。

公司在建基础设施项目规模较大，业务持续性强，对公司未来收入规模起到良好的支撑。

综合评估，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；“17 永州城投债/PR 永州投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境较好。**跟踪期内，永州市经济平稳发展，一般公共预算收入有所增长；2022 年，永州市实现地区生产总值 2410.28 亿元，完成一般公共预算收入 158.58 亿元，同比分别增长 5.1% 和 10.2%。
- 公司平台地位突出，政府支持持续且力度大。**公司是永州市重要的基础设施投资建设主体，2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 4.51 亿元和 0.80 亿元。
- 外部增信提升了被担保债券的偿付安全性。**中合担保为“17 永州城投债/PR 永州债”的担保有效提升了其本息偿付的安全性。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	永州市	衡阳市	怀化市	亳州市
GDP (亿元)	2410.28	4089.69	1877.64	2101.5
一般公共预算收入 (亿元)	158.58	194.97	117.58	148.14
资产总额 (亿元)	602.69	232.44	399.19	561.92
所有者权益 (亿元)	315.10	90.83	172.50	197.75
营业总收入 (亿元)	12.79	6.46	19.65	41.87
利润总额 (亿元)	3.02	2.33	3.26	1.71
资产负债率 (%)	47.72	60.92	56.79	64.81
全部债务资本化比率 (%)	41.63	42.08	52.88	59.31
全部债务/EBITDA	39.37	27.47	44.50	30.91
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	0.57	0.45	0.59

注：公司 1 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 2 为怀化市城市建设投资有限公司，公司 3 为亳州城建发展控股集团有限公司
 资料来源：根据公开资料整理

分析师：

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

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

关注

1. **存在较大的资本支出压力。**截至 2022 年底，公司主要基础设施建设在建及拟建项目尚需投资共计 60.44 亿元。
2. **资产流动性较弱。**公司资产主要由存货、应收类款项和其他非流动资产构成。存货中土地资产占比高；应收类款项对资金占用明显；其他非流动资产主要为公司 2011 年以前代建项目投入，受政府结算进度影响大。
3. **有息债务规模持续增长，债务负担快速上升。**截至 2023 年 3 月底，公司有息债务规模 253.04 亿元，较 2022 年底增长 12.60%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均上涨，债务负担快速上升。
4. **经营活动现金流缺口进一步扩大。**2022 年经营活动现金净流出 52.06 亿元，缺口进一步扩大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	16.10	11.28	17.77	34.92
资产总额 (亿元)	515.63	541.75	602.69	631.14
所有者权益 (亿元)	307.17	310.93	315.10	315.19
短期债务 (亿元)	22.65	54.60	29.95	28.52
长期债务 (亿元)	152.69	125.53	194.77	224.52
全部债务 (亿元)	175.34	180.13	224.72	253.04
营业总收入 (亿元)	14.58	14.71	12.79	0.73
利润总额 (亿元)	3.92	3.93	3.02	0.09
EBITDA (亿元)	6.46	5.87	5.71	--
经营性净现金流 (亿元)	4.50	-12.37	-52.06	-3.31
营业利润率 (%)	34.80	13.42	11.47	10.88
净资产收益率 (%)	1.27	1.26	0.96	--
资产负债率 (%)	40.43	42.61	47.72	50.06
全部债务资本化比率 (%)	36.34	36.68	41.63	44.53
流动比率 (%)	878.57	508.28	863.50	923.70
经营现金流动负债比 (%)	9.40	-14.00	-85.31	--
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.21	0.59	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	0.56	0.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	27.14	30.71	39.37	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	464.07	492.80	521.46	543.95
所有者权益 (亿元)	295.45	298.46	303.02	303.38
全部债务 (亿元)	110.14	126.77	147.86	170.61
营业总收入 (亿元)	14.96	10.33	6.10	0.21
利润总额 (亿元)	3.52	3.10	3.28	0.36
资产负债率 (%)	36.34	39.44	41.89	44.23
全部债务资本化比率 (%)	27.15	29.81	32.79	35.99

流动比率（%）	568.18	426.78	699.85	743.15
经营现金流动负债比（%）	6.10	-24.67	-55.43	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.16	0.12	1.11

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 永州城投债/PR 永城投	AAA	AA	稳定	2022/06/25	迟腾飞 高锐	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 永州城投债/PR 永城投	AAA	AA	稳定	2021/06/29	迟腾飞 车兆麒	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 永州城投债/PR 永城投	AAA	AA	稳定	2017/06/28	李海宸 曹 媛	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：“17 永州城投债/PR 永城投”于 2021 年 6 月 29 日跟踪评级时债项展望调整为负面；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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市城市发展集团有限责任公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

永州市城市发展集团有限责任公司

2023 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”）关于永州市城市发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）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，公司股权结构、经营范围和注册资本未发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为人民币7.53亿元，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”）为公司控股股东，公司实际控制人仍为永州市人民政府。

跟踪期内组织架构及法定代表人有所变化。截至2023年3月底，公司本部内设办公室、党群工作部、纪检监察审计室、人力资源部、财务资产部、资本运营部、计划建设部、法务审计部、招采合约部、战略发展部和企业管理部共11个职能部门（附件1-2）

截至2022年底公司纳入合并范围内一级子公司15家（附件1-3）。

截至2022年底，公司资产总额602.69亿元，所有者权益315.10亿元；2022年，公司实现营业总收入12.79亿元，利润总额3.02亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额631.14亿元，所有者权益315.19亿元；2023年1—3月，公司实现营业总收入0.73亿元，利润总额0.09亿元。

公司住所：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：邓铁成。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

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 永州城投债/PR 永州投	13.00	5.20	2017/07/13	7 年

资料来源：联合资信整理

“17永州城投债/PR永州投”募集资金13.00亿元，其中8.00亿元用于永州市湘江西岸棚户区改造（潇湘、杨家桥安置小区）建设项目，5.00亿元用于补充流动资金，截至2023年3月底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工。该债券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%。跟踪期内，“17永州城投债/PR永州投”已按期支付应付本息。

“17永州城投债/PR永州投”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，永州市经济平稳发展，一般公共预算收入有所增长，但财政自给率低。

根据《永州市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，永州市完成地区生产总值 2410.28 亿元，同比增长 5.1%；第一产业增加值 431.56 亿元，增长 3.7%，第二产业增加值 789.38 亿元，增长 7.5%，第三产业增加值 1189.34 亿元，增长 4.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 46647 元，增长 6.6%。

2022 年，永州市固定资产投资比上年增长 9.0%，其中工业投资增长 14.7%，民生投资下降 5.2%，生态投资下降 14.6%，基础设施投资下降 6.5%，高新技术产业投资下降 10.0%，工业技改投资增长 4.9%。

根据《永州市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》及《关于永州市 2022 年预算执行情况与 2023 年市级预算草案的报告》，2022 年，永州市完成地方一般公共预算收入 158.58 亿元，增长 10.2%，其中税收收入 109.38 亿元，增长 10.6%，占一般公共预算收入的 68.97%；永州市一般公共预算支出 524.79 亿元，增长 6.2%，财政自给率为 30.22%，自给程度低。2022 年底，全市地方政府债务余额 757.51 亿元，政府债务负担较重。

2023 年一季度，永州市完成地区生产总值 589.60 亿元，同比增长 5.0%；第一产业增加值 68.35 亿元，增长 2.2%，第二产业增加值 183.10 亿元，增长 5.7%，第三产业增加值 338.15 亿元，增长 5.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，永州市国资委为公司控股股东（附件 1-1），公司实际控制人仍为永州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司仍是永州市重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司保持区域专营优势，平台地位突出。

永州市基础设施建设主体主要有公司、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”)、永州市开发建设投资有限公司(以下简称“永州开建”)和永州潇湘源城市发展集团有限公司(以下简称“潇湘源”)。跟踪期内,以上四家公司业务内容及主要业务区域划分无重大变化,其中公司主要负责永州市冷水滩中心城区基础设施建设及土地开发整理业务,永州经建主要负责永州市滨江新城区域

内基础设施项目建设业务,永州开建主要负责永州市经济技术开发区基础设施建设业务,潇湘源主要负责永州市零陵区内基础设施和土地整理业务。从资产、业务规模以及主要负责业务区域来看,公司仍是永州市城市基础设施建设领域最大、最主要的基础设施建设主体。

表3 永州市主要基础设施建设主体 2022 年财务概况

公司名称	控股股东	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(%)
公司	永州市国资委	602.69	315.10	12.79	3.02	47.72
潇湘源	永州市国资委	331.37	142.93	19.92	2.90	56.87
永州经建	永州市经济发展集团有限责任公司	188.47	86.23	8.97	1.09	54.25
永州开建	永州产业投资集团有限公司	211.24	110.59	15.20	2.67	47.65

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司无未结清不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码:914311004477462987),截至2023年5月23日,公司未结清债务中无不良或关注类贷款;已结清债务中存在2笔不良/违约类贷款,1笔关注类贷款记录。其中2笔逾期贷款主要系公司与贷款银行未及时做好还本付息衔接工作引起,1笔关注类款主要系公司贷款展期所致。上述逾期贷款已于2009年结清,关注类贷款已于2014年结清。

2023年6月5日,公司新增一笔被执行记录,执行标的667.51万元,系公司向永安行科技股份有限公司购买公共自行车设备及运营服务产生合同款及逾期利息。截至2023年6月21日,公司尚未支付款项。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事长、法定代表人发生变更;法人治理结构和管理制度无重大变化。

公司于2023年3月发布《永州市城市发展集团有限责任公司关于董事长、总经理发生变动的公告》(以下简称“公告”),公告称:永州

市人民政府决定免去李世旺公司董事长职务;任命邓铁成为公司董事长,免去其公司总经理职务;公司新任总经理正在选聘中,暂时空缺。

邓铁成先生,1970年出生,中共党员,研究生学历。曾任江华高新技术产业开发区党工委副书记、公司总经理,现任、公司董事长、法定代表人。

跟踪期内,公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事城市基础设施建设和土地开发等业务;跟踪期内,公司营业总收入及综合毛利率均有所下降。

2022年,公司营业总收入同比下降13.09%。公司土地整理收入规模变动不大,城市基础设施建设收入下降18.57%;公司其他业务主要包括房地产销售、垃圾处理和渣土运输等,收入规模较小。

2022年,城市基础设施建设板块毛利率保持稳定;土地开发整理业务毛利率同比大幅下降,主要系对外出让土地价格较低所致;其他业务毛利率由负转正,主要受物业服务业务拉动;

受以上因素影响，公司综合毛利率有所下降。

综合毛利率 19.63%，较 2022 年上升 6.87 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 0.73 亿元，相当于 2022 年全年的 5.71%；同期，公司

表 4 公司营业总收入构成和毛利率情况

项 目	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地出让	3.01	20.45	12.44	2.97	23.24	5.76
城市基础设施建设	11.21	76.21	15.25	9.13	71.40	15.23
其他	0.49	3.34	-10.10	0.69	5.36	10.22
合计	14.71	100.00	13.83	12.79	100.00	12.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 城市基础设施建设

跟踪期内，受结算进度影响，公司城市基础设施建设业务收入有所下降，毛利率与往年基本持平；在建及拟建的主要项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

公司是永州市城市基础设施建设工程的投融资建设主体，在永州市冷水滩中心城区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。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式无变化，永州市政府对授权公司承建的城市基础设施项目支付投资回报。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；工程成本支出反映在“在建工程”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。对 2011 年以后新开工建设项目投资成本计入“存货”科目，市政府根据公司工程投资进度并结合财政资金安排，按照公司工程项目投资成本并加成一定比例（一般为 18%左右）返还给公司，公司将永州市政府返还金额确认为收入并结转相应成本。公司基础设施建设工程前期启动资金主要依靠自筹和对外债务融资解决，该部分债务主要由政府拨付的项目资金进行平衡。

2022 年，公司基础设施建设工程结算进度放缓，该板块确认收入同比下降 18.57%，主要来自湘江风光带、中心城区 34 条道路绿化提质、湘江西岸棚改潇湘大桥片区和城南大桥配套设施建设等项目。

截至 2022 年底，2011 年以前承接的工程已完工未回款项目 29.84 亿元；2022 年完工转入其他非流动资产项目 10.13 亿元，同期公司确认相关投资收益为 0.09 亿元。

表 5 截至 2022 年底公司主要在建工程项目投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
湘江西路城市更新	12.25	8.78
文昌阁安置小区（湘江西岸棚户区改造项目）	12.03	9.14
宋家绿洲小区二期（湘江西岸棚户区改造项目）	5.62	1.95
逸云路棚改安置小区	11.70	11.10
冷水滩区河东污水处理厂及配套工程一期	3.20	0.80
永州市国际农副产品智慧冷链项目	4.15	0.75
马路街片区道路建设	6.97	2.30
河西雨污分流项目	2.90	0.35

京华中学宿舍区及周边地块危旧房屋改造	7.93	6.08
杨家花园小区	8.80	6.94
永州市湘江西路(永州大桥-零陵北路)及附属工程项目	2.17	0.30
园林局片区棚改及安置小区	5.06	3.85
合计	82.78	52.34

注：文昌阁安置小区二期工程并入文昌阁安置小区（湘江西岸棚户区改造项目）一并核算

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要在建项目预计总投资额 82.78 亿元，已投资额 52.34 亿元，未来尚需投资额 30.44 亿元；公司拟建项目主要为永州市国际农副产品智慧冷链物流商贸中心配套基础设施建设和湘江西岸城市更新项目，主要拟建项目预计总投 30.00 亿元。公司存在较大资本支出压力。

（2）土地开发与整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务收入变动不大；公司储备的拟出让土地规模较大，未来业务持续性较好。

永州市政府赋予公司土地一级开发职能，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。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%土地出让金全部由公司及其所属子公司享有。

账务核算方面，公司自 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“存货”和“支付的其他与投资活动有关的现金”科目下。

公司土地开发整理项目主要为湘江西岸棚改项目、永州市园林局片区棚改项目和逸云路城中村改造等。截至 2022 年底，公司持有政府注入的土地资产 215.13 亿元，计入“存货”科目，土地用途主要为商业及居住用地。

2022 年，公司出让 163.35 亩土地 1 宗，确认土地出让收入 2.97 亿元，收入规模较上年变化不大。

截至 2022 年底，公司在整理土地主要为湘江西岸棚改和宋家洲土地整理等项目，主要在整理土地总投资金额 16.80 亿元，已投资金额

8.12 亿元，尚需投资 8.68 亿元，存在一定投资压力；公司暂无拟建土地整理项目。

（3）其他业务

公司其他业务收入对公司收入形成良好补充。

房地产销售业务

公司房地产销售业务由公司本部负责销售，分为商品房项目和安置房项目。安置房项目方面，永州市政府委托公司本部负责建设、管理安置房项目，待安置房项目竣工后，由政府进行安置工作，安置后剩余的安置房负责进行市场化销售。商品房方面，子公司永州市城投房地产开发有限公司负责商品房项目的建设，项目竣工后转交给公司本部销售。2022 年，公司房地产销售收入 4751.06 万元，较 2021 年大幅上升；预收房款 7.11 亿元，计入“合同负债”科目。

截至 2022 年底，公司在售房地产项目主要为京华雅郡、福江苑、滨江尚品及财富中心；项目总投资 24.29 亿元，建设基本完成后续投资压力不大。其中，京华雅郡、滨江尚品项目销售进度超过 80%，福江苑建设进度较滞后。

截至 2022 年底，公司无重大拟建房地产项目。

城市公用资产经营

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，分批次将商铺、办公楼等城市经营性房产注入公司，公司逐步积累了较大规模的城市公用资产。2022 年，公司实现租金收入 306.31 万元，同比增长 12.58%。

城市环境整治

公司子公司永州市静脉产业园发展有限责

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5.00亿元，日处理垃圾1000吨，总库容1075万立方米。2022年，公司实现城市垃圾处理收入827.87万元，收入规模与毛利同比变动均不大。

3. 未来发展

公司将继续按照城市基础设施项目建设计划，服务于永州市城市建设，未来发展规划清晰。

公司作为永州市人民政府直属的国有独资公司，未来将继续按照永州市的总体发展规划，以城市基础设施建设为载体，提升永州市城市品质。在未来发展过程中，公司将在保持资产和收入稳步增长的同时，通过利用存量资源建立良性投入产出机制，减轻债务压力增强自身盈利能力，持续支撑城市发展建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。公司2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司同一控制下企业合并子公司1家。2023年一季度新设立1家子公司。截至2022年底，公司合并范围内共15家一级子公司。由于新增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。

截至2022年底，公司资产总额602.69亿元，所有者权益315.10亿元；2022年，公司实现营业总收入12.79亿元，利润总额3.02亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额631.14亿元，所有者权益315.19亿元；2023年1—3月，公司实现营业总收入0.73亿元，利润总额0.09亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要由存货、应收类账款和其他非流动资产构成。其中存货中林地及林木资产暂未形成收益；应收类账款对资金占用明显；其他非流动资产主要为公司2011年前建项的代建项目投入，受政府结算进度影响大。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长11.25%，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比进一步上升。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	449.04	82.89	526.94	87.43	550.92	87.29
货币资金	11.28	2.08	17.77	2.95	34.92	5.53
应收账款	44.85	8.28	37.07	6.15	37.31	5.91
其他应收款	20.36	3.76	27.22	4.52	25.22	4.00
存货	364.97	67.37	420.25	69.73	429.03	67.98
非流动资产合计	92.70	17.11	75.75	12.57	80.23	12.71
长期应收款	25.06	4.63	11.59	1.92	13.44	2.13
固定资产	19.07	3.52	18.49	3.07	18.25	2.89
在建工程	14.41	2.66	6.52	1.08	9.28	1.47
其他非流动资产	24.53	4.53	29.84	4.95	29.84	4.73
资产总额	541.75	100.00	602.69	100.00	631.14	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底

增长17.35%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底增长57.52%，主要系发行债券与取得借款所致，公司货币资金主要由银行存款（16.89亿元）构成，货币资金中使用受限制的质押定期存单0.88亿元，银行存款涉诉冻结0.04亿元。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底下降17.36%；公司应收账款主要由应收永州市财政局土地整理款和代建项目款（占99.54%）构成；公司账龄组合累计计提坏账准备0.07亿元。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长33.68%，主要系新增与永州市冷水滩区永州国际陆港项目协调指挥部往来款增加所致；其他应收款主要由资金往来款构成，欠款单位主要为永州市政府部门及当地平台公司，整体回收风险较低，但对公司资金占用明显；其他应收款欠款前五位占比为55.38%，集中度一般；公司其他应收款累计计提坏账准备0.97亿元。

表9 截至2022年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
永州市冷水滩区永州国际陆港项目协调指挥部	5.74	1年以内	20.38
永州市土地储备中心	3.19	1年以内 46.95% 5年以上 53.05%	11.31
永州市长丰汽车配套工业开发有限公司	2.84	1-2年 0.18% 2-3年 1.06% 3-4年 3.16% 4-5年 3.16% 5年以上 92.45%	10.08
湘桂铁路永州地区扩能改造工程指挥部办公室	2.54	1-2年 52.97% 3-4年 39.37% 4-5年 7.66%	9.01
永州市冷水滩梅湾新区建设开发有限责任公司	1.30	1年以内 0.25% 2-3年 4.65% 3-4年 0.40% 4-5年 94.70%	4.60
合计	15.61	--	55.38

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司存货较2021年底增长15.15%，主要系土地资产增加和代建项目成本持续投入所致；公司存货主要由土地资产（215.13亿元）、林地及林木资产（95.71亿元）、代建项目及土地整理成本（99.74亿元）构成；其中，由于公司未取得砍伐指标林地及林木资

产尚未产生收益。公司抵押土地资产账面价值41.21亿元，诉讼查封土地资产0.44亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底下降18.29%，主要系长期应收款和在建工程减少。

截至2022年底，公司长期应收款较2021年底下降53.74%，主要系收回对永州市学位建设领导小组办公室和永州市财政局国企改革办公室的项目投资款14.06亿元所致；长期应收款主要由对潇湘源和永州经建的项目转贷款（10.79亿元）构成。

截至2022年底，公司固定资产较2021年变动不大，系正常折旧所致。尚有未办妥产权证书固定资产3.43亿元。公司因借款及担保抵押房屋建筑物0.28亿元。

截至2022年底，公司在建工程较2021年底下降54.76%，主要系在建市政工程项目永州大道建设工程、城南大道建设工程转入其他非流动资产所致；在建项目主要为2011年之前公司签订的代建项目投入，主要为道路、安置房等项目。

截至2022年底，公司其他非流动资产较2021年底增长21.64%，主要系已完工尚未结算的市政工程项目转入所致。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长4.72%，主要系货币资金增长所致，其余科目较2022年底变化不大。

截至2022年底，公司受限资产共42.85亿元，受限比例7.11%。

表10 截至2022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	41.65	6.91	借款及担保抵押、诉讼查封
固定资产	0.28	0.05	借款及担保抵押
货币资金	0.93	0.15	票据承兑保证金、诉讼冻结
合计	42.85	7.11	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长1.34%，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

表 11 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	7.53	2.42	7.53	2.39	7.53	2.39
资本公积	272.41	87.61	273.83	86.90	273.83	86.88
未分配利润	28.00	9.01	30.43	9.66	30.51	9.68
所有者权益合计	310.93	100.00	315.10	100.00	315.19	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

截至2022年底，公司实收资本无变化；资本公积较2021年略有增长，主要系公司调整期初数值所致；公司未分配利润较2021年底增长8.66%，系利润累积所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益较2022年底基本稳定，权益结构变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，以非流动负债为主；债务规模持续增长，债务负担快速上升。

截至2022年底，公司负债规模较2021年底增长24.59%，主要系应付债券、长期借款和应付应付款增加所致，负债结构以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	88.34	38.28	61.02	21.22	59.64	18.88
短期借款	5.80	2.51	4.00	1.39	5.21	1.65
应付账款	14.63	6.34	12.78	4.44	13.16	4.17
其他应付款	13.95	6.04	10.93	3.80	10.41	3.29
一年内到期的非流动负债	48.80	21.14	24.40	8.48	21.85	6.91
合同负债	5.07	2.19	7.27	2.53	7.47	2.37
非流动负债合计	142.47	61.72	226.56	78.78	256.31	81.12
长期借款	101.79	44.10	125.86	43.77	145.61	46.09
应付债券	10.91	4.73	54.05	18.80	64.05	20.27
长期应付款	29.64	12.84	46.51	16.17	46.51	14.72
负债总额	230.82	100.00	287.59	100.00	315.95	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底下降30.93%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

截至2022年底，公司短期借款较2021年底

下降31.03%，主要系信用借款减少所致；应付账款较2021年底增下降12.66%，主要系公司应付施工单位的工程款减少所致；其他应付款较2021年底下降21.64%，主要由与永州市财政局

及永州市棚改投资有限责任公司的应付款项（占比76.82%）构成；一年内到的非流动负债较2021年底下降50.01%，主要系偿还到期债券所致，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（17.78亿元）构成；合同负债增长2.21亿元，主要系预收房款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长59.02%，主要系发行债券和借款增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长23.66%，主要由质押借款（34.13亿元）、信用借款（26.95亿元）、抵押借款（22.87亿元）和保证借款（38.34亿元）构成；应付债券较2021年底大幅增长395.38%，主要系发行“22永城01”“22永城02”“22永州城发MTN001”“22永州城发MTN002”“22永州城发PPN001”及“22永州城发PPN002”合计45.80亿元所致；长期应付款较2021年底增长56.90%，主要系新增永州市财政局专项债款项（14.85亿元）所致；其中，应付融资租赁款（3.35亿元）、嘉实资本管理有限公司应付款（10.70亿元）、国开发展基金贷款（0.80亿元）已调整至长期债务核算。

截至2023年5月底，公司尚未兑付债券余额66.80亿元；具体详见下表。

表 13 截至 2023 年 5 月底公司存续债券情况

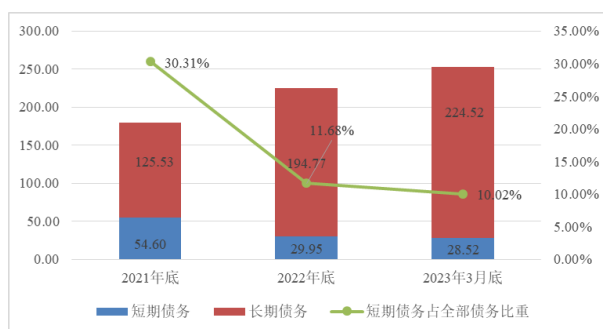
债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 永州城投 PPN001	2023-12-03	5.80
17 永州城投债/PR 永州投	2024-07-13	5.20
22 永城 01	2025-01-25	8.00
22 永城 02	2025-03-25	7.00
22 永州城发 MTN001	2025-04-14	7.80
22 永州城发 MTN002	2025-08-12	8.00
22 永州城投 PPN001	2025-10-14	10.00
22 永州城投 PPN002	2025-10-31	5.00
23 永城 01	2026-03-14	10.00
合计	--	66.80

资料来源：Wind

截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长9.86%，主要系公司发行“23永城01”以及长期应付款增长所致。

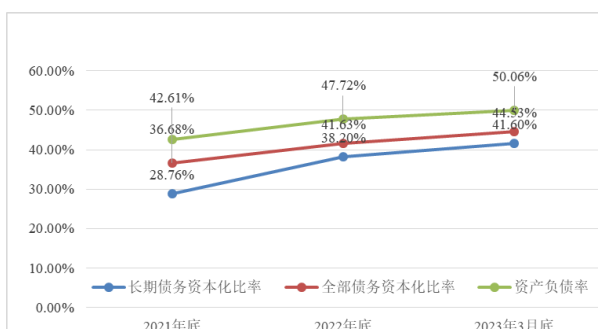
有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底增长24.76%，其中短期债务占13.33%，长期债务占86.67%，长期债务占比较大。2023年3月底，全部债务较2022年底增长12.60%。跟踪期内，公司债务规模持续增长。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司审计报告，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，联合资信整理

从债务指标看，2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升5.11个百分点、4.95个百分点和9.44个百分点。2023年3月底，上述指标较2022年底均进一步增长。跟踪期内公司债务负担快速上升。

截至2023年3月底，2023年4—12月公司需偿还28.52亿元，2024年及以后公司需偿还224.52亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，利润总额对政府补贴依赖较大。

2022年，公司营业总收入仍主要来自市政基础设施建设工程收入和土地开发整理收入，同比下降13.09%；营业成本同比下降12.00%，下降幅度低于营业总收入；公司营业利润率同比下降1.95个百分点。

表 14 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	14.71	12.79	0.73
营业成本	12.68	11.15	0.59
费用总额	2.59	2.96	0.82
投资收益（亿元）	0.05	0.08	0.00
其他收益（亿元）	4.96	4.51	0.80
利润总额（亿元）	3.93	3.02	0.09
营业利润率（%）	13.42	11.47	10.88
总资本收益率（%）	0.93	0.82	/
净资产收益率（%）	1.26	0.96	/

资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

2022年，公司期间费用同比增长14.05%，主要由管理费用和财务费用构成；期间费用占营业总收入比重为23.11%，同比提高5.50个百分点，公司期间费用对公司利润的存在一定侵蚀。

2022年，公司利润总额3.02亿元，同比下降23.07%。同期，公司实现投资收益0.08亿元，其中市政工程投资建设回报为0.09亿元，权益法核算的长期股权投资损失128.10万元；公司收到的政府补贴4.51亿元，计入“其他收益”，相当于同期利润总额的149.20%，利润总额对政府补贴依赖大。

从主要盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均较2021年有所下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入为0.73亿元；其他收益为0.80亿元，系政府补贴；公司利润总额为0.09亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，同时受项目投入增长影响，公司经营活动现金净流出规模扩大；投资活动以及筹资活动现金净流入规模扩大。

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金

流入同比下降8.39%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金（城市基础设施建设业务回款17.73亿元、土地开发整理业务回款2.21亿元以及预收房款2.97亿元）为23.25亿元，同比增长1.59%；公司收到的其他与经营活动有关的现金为10.60亿元，同比下降24.62%，主要系公司收到往来款减少所致。2022年，公司现金收入比同比上升26.28个百分点，收入实现质量好。现金流出方面，2022年，公司经营活动现金流出同比增长74.19%，主要系项目开发投入增长所致；其中公司购买商品、接受劳务支付的现金（主要为基础设施建设及土地开发整理投入）79.46亿元，同比大幅增长71.86%。2022年，公司经营活动产生的现金流量净流出规模有所扩大，大额净流出52.06亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	36.96	33.86	11.52
经营活动现金流出小计	49.32	85.92	14.83
经营活动现金流量净额	-12.37	-52.06	-3.31
投资活动现金流入小计	7.81	19.61	0.00
投资活动现金流出小计	2.16	2.92	2.95
投资活动现金流量净额	5.65	16.69	-2.95
筹资活动现金流入小计	53.19	107.43	32.70
筹资活动现金流出小计	50.57	63.61	9.14
筹资活动现金流量净额	2.62	43.82	23.55
现金收入比（%）	155.59	181.87	94.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入增长151.00%，主要系收到项目投资款14.06亿元所致。2022年，公司投资活动现金流出同比增长35.01%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2022年，公司投资活动产生的现金流量净额同比大幅上升195.44%，流入规模进一步扩大

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长101.98%；其中，发行债券收到的现金45.80亿元，取得借款收到的现金38.13亿元，收到其他与筹资活动有关的现金23.50亿元（主要为长期应付款及票据融资）；公司筹资活动现金流出同比增长25.79%，主要为偿还债务本息所支付的现金增加所致。2022年，公司筹资活动

现金净流入规模大幅上升1572.06%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标一般，长期偿债指标偏弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道较为通畅。

从短期偿债指标看，2022年，公司流动比率和速动比率较2021年底分别提高355.22个和79.67个百分点。2023年3月底，上述指标分别较2022年底上升60.20个和29.53个百分点。2022年，公司经营性现金流量净额为负，对流动负债和短期债务均无保障能力。2023年3月底，公司现金短期债务比较2022年有所上升，现金类资产对短期债务保障能力一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA较2020年下降2.68%；全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均较2021年有所上升；公司经营性现金流量净额为负，对全部债务和利息支出均无保障能力。公司长期偿债指标表现偏弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	508.28	863.50	923.70
	速动比率（%）	95.17	174.84	204.37
	经营现金流动负债比（%）	-14.00	-85.31	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.23	-1.74	--
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.59	1.22
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.87	5.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.71	39.37	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	-0.23	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.56	0.80	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.19	-7.31	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

截至2022年底，公司合并口径共获得授信总额307.13亿元，已使用额度234.19亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2022年底，公司合并口径对外担保余额47.28亿元，担保比率15.01%，被担保公司主要为国有控股企业且经营正常且无重大诉讼；

但考虑到对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表 17 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（亿元）
永州经建	22.65
湖南铁路建设投资有限公司	8.50
湖南省保障性安居工程投资建设开发有限公司	8.00
永州开建	5.90
永州市湘源文化旅游有限公司	1.28
永州市滨江实业发展有限公司	0.71
永州市冷水滩梅湾新区建设开发有限责任公司	0.20
永州市建设工程质量检测试验中心	0.05
合 计	47.28

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司资产和所有者、利润主要来自公司本部。公司本部债务负担一般，所有者权益稳定性较好；短期偿债压力大，经营性净现金流大规模净流出。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 521.46 亿元（占合并口径的 86.52%），较 2021 年底增长 5.82%。其中，流动资产占 88.90%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产占 11.10%，主要由债权投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 218.44 亿元（占合并口径的 75.96%），较 2021 年底增长 12.40%。其中，流动负债占 30.32%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债占 69.68%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年底，公司本部全部债务 147.86 亿元。其中，短期债务占 10.71%、长期债务占 89.29%。同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.89%和 32.79%。2022 年底及 2023 年 3 月底，公司本部现金短期债务比分别为 0.12 倍和 1.11 倍，短期偿债压力一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 303.02 亿元（占合并口径的 96.17%），较 2021

年底增长 1.53%，实收资本为占 2.48%、资本公积占 89.63%，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年，公司本部营业总收入为 6.10 亿元（占合并口径的 47.71%），利润总额为 3.28 亿元（占合并口径的 108.39%）。

现金流方面，2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为-36.72 亿元，投资活动现金流净额 14.68 亿元，筹资活动现金流净额 17.66 亿元。

十、外部支持

永州市政府财政实力很强，政府支持能力很强。公司持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大

1. 支持能力

2020—2022 年，永州市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2022 年底，永州市政府债务余额为 757.51 亿元。永州市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为永州市城市基础设施建设领域最大、最主要的基础设施建设主体，具有区域专营优势，平台地位突出。近年来，公司获得政府在财政补贴、资本金注入等方面的有力支持。

2022 年，公司获得财政补贴 4.51 亿元，计入“其他收益”科目。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“17 永州城投债/PR 永州投”，债券余额 5.20 亿元。

“17 永州城投债/PR 永州投”由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保成立于 2012 年 7 月，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）等共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，中合担保进行了增资扩股，注册资本增加 20.504 亿元至 71.764 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），与发起人股东海航资本集团有限公司为关联方，合计持有中合担保 43.34% 的股份。截至 2022 年末，中合担保注册资本及实收资本均为 71.764 亿元；受海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）破产重组影响，海航科技与海航资本已无一致行动人关系¹，中合担保股权较分散，第一大股东海航科技持股 26.62%，中合担保无控股股东及实际控制人。2023 年，中合担保股东摩根大通以协议转让的方式，将其全部持有中合担保 17.78% 的股份转让给宏达控股集团有限公司（以下简称“宏达控股”）。截至 2023 年 5 月 31 日，上述变更事项尚待北京市地方金融监督管理局和北京市市场监督管理局备案通过。如备案通过、股东变更完成后，新股东宏达控股与海宁宏达将合计持有中合担保 27.25% 股权，但中合担保仍将保持无控股股东、无实际控制人状态。

截至 2022 年底，中合担保资产总额 82.18 亿元，所有者权益 73.97 亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2022 年，中合担保实现营业收入 4.59 亿元，其中已赚保费 2.81 亿元，实现利润总额 1.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，中合担保资产总额 90.76 亿元，所有者权益 74.77 亿元（均为归属于母公司所有者权益）；2023 年 1—3 月，中合担保实现营业收入 1.32 亿元，其中已赚保费 0.63 亿元，实现利润总额 0.99 亿元。

经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其对“17 永州城投债/PR 永州投”的担保有效提升了该债券到期偿付安全性。

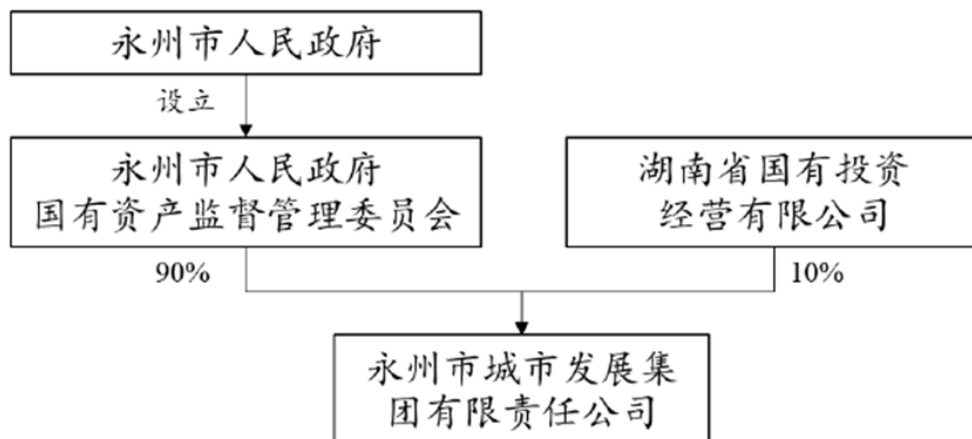
¹ 2022 年 4 月，海航集团破产重组工作基本执行完毕，海航科技实际控制人已由海南省慈善公益基金会变更为无实际控制人，海航资本唯一股东已变更为海南海航二号信管服务有限公司，亦无实际控制人，因此公司股东

海航科技与海航资本已不存在一致行动人关系

十二、结论

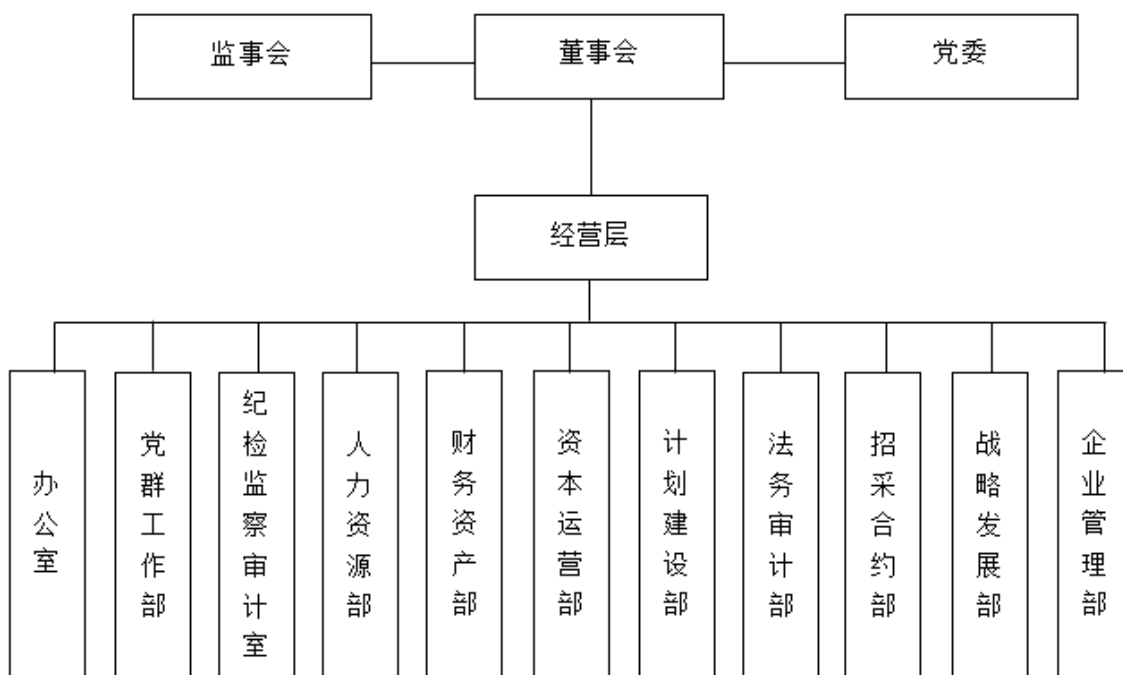
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；“17 永州城投债/PR 永州投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
永州市静脉产业园发展有限责任公司	居民服务、修理和其他服务业	5000.00	100.00	政府划转
永州市保障性安居工程投资建设开发有限公司	建筑业	116000.00	100.00	出资设立
永州市矿业投资开发有限责任公司	开采专业及辅助性活动	20000.00	100.00	出资设立
永州市水务投资建设开发有限责任公司	水利管理业	60000.00	100.00	出资设立
永州市城投置业有限责任公司	房地产业	10000.00	100.00	出资设立
永州长银城建投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业		100.00	出资设立
永州市铁路建设投资开发有限责任公司	土木工程建筑业	10000.00	100.00	出资设立
永州市城发资产经营管理有限公司	商务服务业	10000.00	100.00	出资设立
永州市东部新城投资建设开发有限责任公司	商务服务业	10000.00	100.00	出资设立
永州市城投房地产开发有限责任公司	专业技术服务业	10000.00	100.00	出资设立
永州市城发工程机械经营有限公司	土木工程建筑业	3000.00	100.00	出资设立
永州市城投项目咨询有限责任公司	商务服务业	10000.00	100.00	出资设立
湖南永州国际陆港有限公司	多式联运和运输代理业	100000.00	100.00	出资设立
永州市城市更新有限公司	土地管理业	20000.00	100.00	出资设立
永州市瑞丰实业发展有限公司	建筑业	20000.00	100.00	政府划转

注：“永州市城发工程机械经营有限公司”原名“永州市城投渣土运输有限责任公司”；“永州市东部新城投资建设开发有限责任公司”于 2023 年 4 月更名为“永州市城发新城建设开发有限公司”；“永州市城投资产经营管理有限公司”于 2023 年 5 月更名为“永州市城发资产经营管理有限公司”；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	16.10	11.28	17.77	34.92
资产总额 (亿元)	515.63	541.75	602.69	631.14
所有者权益 (亿元)	307.17	310.93	315.10	315.19
短期债务 (亿元)	22.65	54.60	29.95	28.52
长期债务 (亿元)	152.69	125.53	194.77	224.52
全部债务 (亿元)	175.34	180.13	224.72	253.04
营业总收入 (亿元)	14.58	14.71	12.79	0.73
利润总额 (亿元)	3.92	3.93	3.02	0.09
EBITDA (亿元)	6.46	5.87	5.71	--
经营性净现金流 (亿元)	4.50	-12.37	-52.06	-3.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.32	0.32	0.31	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.04	0.03	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	77.44	155.59	181.87	94.06
营业利润率 (%)	34.80	13.42	11.47	10.88
总资本收益率 (%)	1.07	0.93	0.77	--
净资产收益率 (%)	1.27	1.26	0.96	--
长期债务资本化比率 (%)	33.20	28.76	38.20	41.60
全部债务资本化比率 (%)	36.34	36.68	41.63	44.53
资产负债率 (%)	40.43	42.61	47.72	50.06
流动比率 (%)	878.57	508.28	863.50	923.70
速动比率 (%)	201.45	95.17	174.84	204.37
经营现金流动负债比 (%)	9.40	-14.00	-85.31	--
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.21	0.59	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	0.56	0.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	27.14	30.71	39.37	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.44	7.29	1.96	17.04
资产总额（亿元）	464.07	492.80	521.46	543.95
所有者权益（亿元）	295.45	298.46	303.02	303.38
短期债务（亿元）	11.61	45.74	15.83	15.38
长期债务（亿元）	98.52	81.03	132.03	155.23
全部债务（亿元）	110.14	126.77	147.86	170.61
营业总收入（亿元）	14.96	10.33	6.10	0.21
利润总额（亿元）	3.52	3.10	3.28	0.36
EBITDA（亿元）	5.78	4.43	4.97	--
经营性净现金流（亿元）	4.28	-24.42	-36.72	-3.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.03	1.11	0.45	--
存货周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	92.56	121.59	40.37	173.68
营业利润率（%）	34.26	30.54	13.32	-10.56
总资本收益率（%）	1.18	0.80	0.87	--
净资产收益率（%）	1.19	1.04	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	25.01	21.35	30.35	33.85
全部债务资本化比率（%）	27.15	29.81	32.79	35.99
资产负债率（%）	36.34	39.44	41.89	44.23
流动比率（%）	568.18	426.78	699.85	743.15
速动比率（%）	186.12	155.63	248.74	281.71
经营现金流动负债比（%）	6.10	-24.67	-55.43	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.16	0.12	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	2.60	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.05	28.62	29.75	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
总资产收益率	(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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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