

信用等级公告

联合[2017] 1278 号

联合资信评估有限公司通过对永州市城市建设投资发展有限责任公司及其拟发行的 2017 年永州市城市建设投资发展有限责任公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

永州市城市建设投资发展有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

2017 年永州市城市建设投资发展有限责任公司

公司债券信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2017 年永州市城市建设投资发展有限责任公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

本期债券发行额度：13 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：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%

募集资金用途：用于项目建设和补充流动资金

评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	2.60	12.88	31.12
资产总额(亿元)	228.66	251.64	339.50
所有者权益(亿元)	169.68	168.92	207.29
短期债务（亿元）	5.23	7.12	7.32
长期债务(亿元)	37.98	43.55	84.13
调整后长期债务（亿元）	37.98	59.88	99.92
全部债务(亿元)	43.21	50.67	91.45
调整后全部债务（亿元）	43.21	67.00	107.24
营业收入(亿元)	7.23	7.95	8.49
利润总额（亿元）	2.16	2.24	2.85
EBITDA(亿元)	4.23	2.65	3.24
经营性净现金流(亿元)	-2.02	-0.68	-10.64
营业利润率(%)	19.88	17.01	16.35
净资产收益率(%)	1.27	1.32	1.37
资产负债率(%)	25.79	32.87	38.94
全部债务资本化比率(%)	20.29	23.07	30.61
调整后全部债务资本化比率(%)	20.29	28.40	34.09
流动比率(%)	888.47	902.86	890.13
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：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(10022)

网址：www.lhratings.com

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”）是永州市城市建设、资产经营与管理的重要主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在资产注入和资金补贴等方面得到了永州市政府持续支持；同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、经营性现金流量持续表现为净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，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。

本期债券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”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合担保的担保实力极强，有效提升了本期债券本息偿还的安全性。且本期债券设置提前等额分期偿付条款，有助于降低未来集中偿付压力。联合资信认为，本期债券到期不能偿付风险极低。

优势

1. 公司作为永州市城市建设领域资产规模最大的公司，获得了永州市政府在资产注入、资金补贴等方面的大力支持。
2. 本期债券由中合担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合担保的担保实力极强，有效提升了本期债券的安全性。此外，本期债券设置了分期偿还条款，有利于缓解公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中应收类款项和存货占比大，流动性偏弱，整体资产质量一般。
2. 近年来，公司债务规模持续上升，债务负担

持续加重。

3. 受永州市土地市场波动影响，2015~2016年公司土地开发整理板块未实现收入，该板块业务波动较大。
4. 近年来，公司支付城市基础设施项目款项金额较大，经营性现金流持续表现为净流出，公司对外筹资压力较大。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2017 年永州市城市建设投资发展有限责任公司

公司债券信用评级报告

一、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“永州市国资局”）下发“永国资[2001]35号”文，根据该文件，永州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5月底，公司设党委办公室、纪检监察室、办公室、人力资源部、资产管理部、投融资部、计划财务部、征收安置部、合约前期部、工程管理部、质量安全部、市场开发部和法务风控审计部等13个职能部门；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（含少数股东权益0.40亿元）；2016年公司实现营业收入8.49亿元，利润总额2.85亿元。

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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司计划于2017年发行13亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式，附设本金提前偿还条款。

本期债券每年付息一次，在本期债券存续期的第3至第7年末每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

中合担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金13亿元，其中8亿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，5亿元用于补充流动资金。具体用途及金额如表1所示。

表1 本期债券募集资金用途情况表

（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
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	166964.61	80000.00	47.91
补充流动资金	--	50000.00	--
合计	166964.61	130000.00	--

资料来源：公司提供

募投项目概况

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（以下简称“募投项目”）投资总额为166964.61万元。项目规划用地面

积 116.97 亩，拆迁范围面积为 124.69 亩，拆迁房屋总面积为 159565m²，拆迁户数 1667 户，拆迁人口 6450 人。

(一) 潇湘安置小区规划用地面积为 46.31 亩，拆迁范围面积为 48.52 亩，拆迁房屋总面积为 63590m²。其商业面积约 4910m²，住房面积约 58680m²，拆迁户数 652 户，拆迁人口 2542 人。总建筑面积 176299.84m²，其中住宅建筑面积 114005.8m²，商业建筑面积 16348.07m²，社区服务用房面积 422.52m²，公厕面积 72.41m²，物管用房建筑面积 674.84m²，屋顶机房建筑面积 480m²，地下建筑面积为 44296.2m²，总户数 956 户，总停车位 1597 个，其中地面停车位 41 个，地下停车位 1556 个。

(二) 杨家桥安置小区建设用地面积为 70.66 亩，拆迁房屋总面积为 95975m²。其商业面积约 4625m²，住房面积约 91350m²，拆迁户数 1015 户，拆迁人口 3908 人。总建筑面积 272050m²，其中住宅建筑面积 191500m²，商业及公共服务设施建筑面积 18500m²，地下建筑面积为 62050m²，非机动车停车面积 7,374.00m²，总户数 1626 户，总停车位 1626 个，其中地上停车位 80 个，地下停车位 1546 个。

项目资金来源

募投项目总投资 16.70 亿元，其中使用本期债券募集资金 8.00 亿元，8.70 亿元为企业自筹资金。

项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 2 湘西岸棚户区改造项目审批文件

审批文件	审批字号
关于核准永州市湘西岸棚户区改造(潇湘、杨家桥安置小区)建设项目的批复	永发改投(2016)368号
关于永州市湘西岸棚户区改造项目潇湘、杨家桥安置小区节能评估报告书的审查意见	永发改能审(2016)296号
关于永州市湘西岸棚户区改造项目潇湘、杨家桥安置小区环境影响报告表的批	永环评(2016)70号

复	
关于永州市湘西岸棚户区改造潇湘安置小区项目预审意见	永国土资预审字(2016)28号
关于永州市湘西岸棚户区改造杨家桥安置小区项目预审意见	永国土资预审字(2016)29号
关于潇湘安置小区建设项目选址意见书	建规(选)字第永分局(2016)0001号
关于杨家桥安置小区建设项目选址意见书	建规(选)字第永分局(2016)0002号

资料来源：公司提供

项目进度情况

募投项目前期各种报批手续已办理完成，项目工程建设期 3 年。截至 2016 年底，公司正在进行项目前期勘察设计、场地整形以及道路施工的各项准备工作。

项目经济效益

根据长沙金智工程咨询有限公司编制的《永州市湘西岸棚户区改造项目潇湘、杨家桥安置小区可行性研究报告》及主承销商测算，募投项目在存续期(2018~2024 年)内预计收入为 7.96 亿元，税后净现金流入为 7.16 亿元。

三、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，固定资产投资稳中趋稳，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。

四、行业及区域经济环境

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。

4. 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。

永州市概况

永州，故称零陵，是湖南省地级市，位于湖南省南部潇、湘二水汇合处，雅称“潇湘”。永州东接郴州市，东南抵广东省清远市，西南达广西壮族自治区贺州市，西连广西壮族自治区桂林市，西北接邵阳市，东北靠衡阳市，南北相距最长245公里，东西相间最宽144公里，土地总面积2.24万平方公里。永州下辖零陵区、冷水滩区二区及双牌县、祁阳县、东安县、道县、宁远县、新田县、蓝山县、江永县、江华瑶族自治县九县，另设有回龙圩、金洞管理区。

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%；2016年全市规模以上工业实现增加值323.77亿元，比上年增长6.6%；全市全年共完成固定资产投资1653.09亿元，同比增长14%；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2.6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 3 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 4 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

五、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主力军。

3. 人员素质

截至2016年底，公司高级管理人员10人，其中董事长1人，总经理1人，副总经理5人，总会计师1人，总工程师1人，总经济师1人。

李世旺，男，1963年出生，大学本科学历，中共党员。曾任道县公路局局长、书记，永州市公路桥梁建设有限公司总经理、董事长，永州市公路局局长助理兼冷东公路建设有限公司总经理，公司副总经理。现任公司董事长。

蒋志刚，男，1969年出生，研究生学历，中共党员。曾任永州市住房和城乡建设局党组成员、副局长。现任公司董事、总经理。

截至2016年底，公司在职员工187人，其中，本科及以上学历92人、大专学历69人、高中中专及以下学历26人；从人员年龄结构来看，30岁以下的53人、30~50岁之间的126人、50岁以上的8人。

总体看，公司员工年龄结构合理，文化程度较高，整体素质能满足其经营管理需求。

4. 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

2013年8月，根据永州市政府出具的永政函【2013】124号和永政函【2013】154号文件，将位于大江林场等地的75处经营性林地林木资产注入公司，面积合计19894亩，评估价值

421556.29万元，计入“存货”和“资本公积”；2013年12月，根据永政函【2013】201号和永政函【2013】210号文件，将冷水滩区湘江路等地的25宗国有出让性质土地资产注入公司，用途为商住，面积合计152.01万平方米，评估价值530450.38万元，其中30000万元用于偿还市财政局对公司的“应付账款”科目，剩余部分增加公司“资本公积”科目。

2013年12月，根据永政函【2013】208号和永政函【2013】213号文件，将位于永州市冷水滩区湘江东路与翠竹路交叉口东南角的潇湘大厦资产注入公司，评估价值46284.10万元，计入“固定资产”和“资本公积”科目。

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》，政府将位于永州市冷水滩区总面积为1094.43亩的50宗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

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司支持。

2014~2016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分别为2.57亿元、0.90亿元和0.94亿元，反映在公司“营业外收入”中，相关现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

承建项目支持

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的投资，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、工程项目承建等方面给予了公司大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国企业法人登记管理条例》和国家有关法律、行政法规、政府有关政策，公司制定了《公司章程》，设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，制定了董事会和监事会议事规则，董事会和监事会分别按各自的议事规则独立有效运作。

公司不设股东会，由永州市人民政府授权董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行企业债券，由永州市人民政府决定。

董事会每届任期三年。董事会成员8人，由永州市人民政府委派或更换，董事长、副董事长由永州市人民政府从董事会成员中指定。董事会作为公司的权力机构和决策机构，决定公司的重大事项，包括向永州市人民政府报告工作，执行股东决议，制定公司的经营计划和投资方案、公司年度财务预算方案、决算方案，制定公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司监事会由5名成员组成，设监事会主席一名；监事、监事会主席由永州市人民政府

委派或更换；监事会应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事会行使检查企业财务，对董事、总经理、副总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行业进行监督等职权。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作，组织实施年度经营计划和投资方案等。

2. 管理水平

截至2017年5月底，公司设党委办公室、纪检监察室、办公室、人力资源部、资产管理部、投融资部、计划财务部、征收安置部、合约前期部、工程管理部、质量安全部、市场开发部和法务风控审计部等13个职能部门，各部门职责明确。

在内部控制方面，公司制定了一系列完整的制度，主要包括《财务管理制度》、《工程项目质量管理制度》、《房地产开发经营工作管理制度》、《固定资产管理办法》、《城市资产经营管理办法》及《内部审计制度》等。

在城市资产经营管理方面，制定了资产账户管理制度，做到账实相符，在确保资产安全和完整的前提下，依据各项资产不同的形式和内容，采取不同的经营管理方式，建立永续盘存制度和定期财产清查制度，做好资产日常管理，保障资产安全完整。

在工程招标管理方面，公司成立了招标领导小组，由公司领导班子人员组成，由总经理任组长，并制定了招标管理细则及工作程序，对包括房地产项目、资产租赁、设计、勘察、施工、监理、设备采购等进行规范管理，阳光操作，节省资金，以优质、高效、安全地完成建设和经营任务。

整体看，公司法人治理结构适合其运作，部门设置合理，内部管理制度基本能满足日常经营需求。

七、经营分析

目前，公司营业收入主要包括城市基础设施建设和环境整治收入等。2014~2016 年公司营业收入持续增长，分别为 7.23 亿元、7.95 亿元和 8.49 亿元。

2014 年，公司土地整理开发业务确认收入 0.56 亿元，由于受永州土地市场波动影响，2015 年和 2016 年该板块均无收入。2014~2016 年，公司城市基础设施建设板块收入持续增长，分别实现收入 6.44 亿元、7.64 亿元和 8.21 亿元。2016 年公司城市基础设施建设板块收入占公司营业收入 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，由于公司土地整理业务根据土地招拍挂成交价格的比例确认收入，2014 年土地拍卖价格下降，该板块毛利率为 54.48%；工程项目建设方面，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。

表5 2014~2016年公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	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
合计	7.23	100.00	19.86	7.95	100.00	17.13	8.49	100.00	16.63

资料来源：公司提供

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投融资主体、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 年起调整城市基础设施建设会计核算原则，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。

2014~2016 年，公司及其下属子公司由政府授权承建的基础设施项目投资额分别为 10.50 亿元、13.12 亿元和 13.74 亿元。对于 2011 年以前承接的工程，近三年分别确认投资收益为 0.73 亿元、0.77 亿元和 1.22 亿元；对于 2011 年以后承接的项目，公司实现城市基础设施建设收入分别为 6.44 亿元、7.64 亿元和 8.21 亿元，其中 2014 年主要为河东城市综合体项目建设收入；2015 年主要为永州大道、珍珠路、桐木井路等项目建设收入；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

等项目建设收入。2014~2016年，公司分别收到政府回购资金 3.32 亿元、4.57 亿元和 8.12 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，公司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，市土地储备中心按照“招、拍、挂”程序对土地进行出让。

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部分以外（应上缴国家部分暂按 20%计提），剩余 80%全部由公司及其所属子公司享有，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”科目中。

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，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。

表6 2014年公司所整理土地出让情况

年份	出让宗数(宗)	出让地段	面积(亩)	成交额(万元)	确认收入(万元)
2014年	1	火车新站	64.82	6970.00	5576.00

		C-7			
合计	1	--	64.82	6970.00	5576.00

资料来源：公司提供

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静脉产业有限责任公司（前身为永州市坦塘垃圾处理有限责任公司）是永州市最主要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，处理固体垃圾21.60万吨，实现收入2410.71万元。

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7 截至2016年底公司主要在建项目投资情况（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	2018	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8 公司拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2017 年投资计划	2018 年投资计划	2018 年以后投资计划
中心城区学位建设	200000.00	20000.00	80000.00	100000.00
东部新城安置小区	100000.00	10000.00	20000.00	70000.00
宋家洲安置小区	40000.00	12000.00	20000.00	8000.00
逸云路城中村改造	80000.00	15000.00	20000.00	45000.00
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	166964.61	50000.00	70000.00	35464.61
合计	586964.61	107000.00	210000.00	258464.61

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，未来计划投资额为 21.54 亿元；同时，公司拟建项目总投资合计 58.70 亿元。综合考虑，公司未来公司在建及拟建工程投资规模大，公司将面临较大融资压力。

公司作为永州市城市建设及城市资产经营管理的重要主体，近年来承接了大量基础设施建设任务，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2015 年度审计报告，该财务报告已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙），并出具了标准无保留审计意见。

公司提供了 2016 年审计报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留审计意见。

截至2016年底，公司拥有15家全资子公司。2016年，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。

截至2016年底，公司（合并）资产总额 339.50 亿元，所有者权益 207.28 亿元（包含少数股东权益 0.40 亿元）；2016 年公司实现营业收入 8.49 亿元，利润总额 2.85 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额有所增长，年

均复合增长率21.85%。截至2016年底，公司资产总额为339.50亿元，同比增长34.92%，主要系公司2016年货币资金、其他应收款、存货和在建工程快速增长所致。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。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长24.15%。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。

2014~2016年，公司货币资金持续增长，年均复合增长245.70%。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。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长10.77%。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。

2014~2016年，公司预付款项快速增长，年均复合增长176.79%。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97.25%，占比高。

表9 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

2014~2016年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长27.62%。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10 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。2014~2016年，公司存货持续增长，年均复合增长15.93%。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。

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 11.12%。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由固定资产（占 24.61%），在建工程（占 54.97%），其他非流动资产（占 15.41%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.57%。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。

随着公司基础设施工程项目持续投入，2014~2016 年公司在建工程快速增长，年均复合增长 26.50%。截至 2016 年底，公司在建工程为 28.60 亿元，同比增长 27.29%，公司在建工程保持稳步增长，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。

公司其他非流动资产主要是公司 2011 年前承接的已完工市政工程项目成本。2014~2016 年，公司其他非流动资产不断下降，年均复合下降 14.60%。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%，主要系永州市政府支付项目建设资金后进行冲抵所致。

总体来看，公司资产规模逐年增加，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；公司应收类账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，资金占用明显；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长 10.52%。截至 2016 年底，所有者权益 207.29 亿元（含少数股东权益 0.40 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，主要由构成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。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 49.73%。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。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 24.03%。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。

2014~2016 年公司应付账款快速增长，年均复合增长 40.82%。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。

2014~2016 年公司其他应付款波动增长，年均复合增长 18.84%。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 18.37%。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。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 62.20%，截止 2016 年底，公司非流动负债合计 99.92 亿元，同比增长 66.86%，主要为长期借款、应付债券和长期应付款，分别占 45.87%、38.33% 和 15.80%。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 58.78%。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，主要以公司部分土地使用权抵押及部分应收账款进行质押。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长39.08%。截至2016年底，公司应付债券为38.30亿元，同比增长93.03%，主要系公司于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）所致。

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11 截至2016年底公司长期应付款明细
(单位：亿元、%)

债权人单位	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

从公司债务负担看，近三年公司调整后全部债务大幅增长，年均复合增长57.55%，截至2016年底，调整后的全部债务为107.24亿元，同比上升60.07%。从债务指标看，2016年底，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较2015年均有所上升，分别为38.94%、34.09%和32.52%。总体看，公司债务规模快速上升，债务负担持续加重。

总体看，公司所有者权益保持相对稳定；随着基础设施建设规模扩大，公司债务规模快速增长，但政府注入资产规模较大，债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于城市基础设施建设和城市环境治理等。2014~2016年，公司营业收入持续增长，年均复合增长8.33%。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。同期，公司营业成本年均复合增长10.50%，增速略高于营业收入增速；2016年公司营业成本8.48亿元，主要以城市基础设施建设项目为主。受公司各业务板块收入波动影响，2014~2016年公司营业利润率持续下降，分别为19.88%、17.01%和16.35%。

2014~2016年，受公司将大部分债务产生的利息支出资本化处理影响，公司期间费用率持续下降，分别为32.86%、10.01%和9.65%。公司近三年财务费用持续下降，分别为1.68亿元、0.06亿元和0.04亿元。

根据永政函【2011】20号文，2011年永州市政府对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工程项目建设收益。2014~2016年，公司投资收益波动增长，年均复合增长31.70%。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年增长同比增长74.58%，主要系市政工程投资建设回报增加所致。

2014~2016年公司营业外收入波动下降，年均复合下降39.03%，分别为2.57亿元、0.91亿元和0.95亿元，主要为收到的政府补贴收入。

从盈利指标看，由于有息债务快速增长，2014~2016年，公司总资产收益率有所下降，分别为1.82%、0.98%和1.59%。受公司净利润波动影响，公司净资产收益率波动中持续增长，分别为1.27%、1.32%和1.37%，公司整体盈利能力弱。

总体看，2014~2016年公司营业收入主要来自城市基础设施建设。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

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，

2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长56.44%，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，同比大幅增长284.17%，主要系公司往来款增加所致。现金流出方面，由于近年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，同比大幅下降，公司经营活动产生的现金流量净额快速下降主要是因为公司在近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。从收入实现质量来看，2014~2016年，公司现金收入比分别为45.90%、57.53%和95.72%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入量规模较小。2014~2016年，公司投资活动现金流出波动较大，所投资金主要用于2011年以前承接的工程项目的后续投资支出。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.85亿元、-6.52亿元和-5.97亿元。公司在2016年和2015年较2014年投资活动现金流出大幅增加，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，公司筹资活动主要以银行借款、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。受公司融资安排影响，2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额持续增长，分别为-5.63亿元、17.48亿元和34.85亿元，主要系公司扩大融资规模，尤其是债券融资所致。

总体看，公司经营活动现金流受项目建设工程款部分到账及资金往来影响大，收入实现波动大；公司依靠自身的收入水平不能满足基础设施建设需要，对外融资依赖较高，随着已

开工基础设施建设的继续推进，公司仍将保持一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率有所波动，速动比率持续增长，三年均值分别为893.62%和272.12%。2016年，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%，近三年公司经营现金净流量持续为负，对流动负债无保障能力。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，2014~2016年，受公司债务规模快速增长影响，调整后全部债务/EBITDA快速增长，分别为10.22倍、25.30倍和33.08倍，EBITDA对全部债务的保障能力持续降低。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12 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

7. 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,公司存在2笔逾期贷款(合计金额1亿元)记录以及1笔关注类贷款和4笔欠息记录。其中2笔逾期贷款及欠息记录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笔关注类贷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。

8. 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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为13亿元,分别占2016年底调整后长期债务和调整后全部债务的13.01%和12.12%,本期债券的发行对公司债务规模有一定影响。

截至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%,以公司2016年底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期债券发行后,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将分别上升至41.19%、36.71%和31.91%,公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券偿债资金来源于公司经营收入和募投项目的未来收益。

2014~2016年,公司EBITDA分别为4.23亿元、2.65亿元和3.24亿元,分别为本期债券募集资金的0.32倍、0.20倍和0.25倍,EBITDA对本期债券保障程度弱。

2014~2016年,公司经营活动的现金流入

量分别为5.97亿元、6.42亿元和15.22亿元,分别为本期债券发行额度的0.46倍、0.49倍和1.17倍;同期,公司经营活动现金流量净额持续为负对本期债券全部本金无保障能力。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力一般。

考虑到本期债券设置分期偿付条款,拟于债券存续期第3~7年末分期偿付20%本金(2.60亿元)。以2016年财务数据测算,公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为分期偿付本金2.60亿元的1.25倍、5.85倍。公司经营性现金流入量及EBITDA对本期债券分期偿付本金保障能力强。

3. 募投项目现金流覆盖情况

根据长沙金智工程咨询有限公司编制的《永州市湘江西岸棚户区改造项目潇湘、杨家桥安置小区可行性研究报告》及主承销商测算,募投项目收入来源主要为商业、幼儿园、车位销售及多余住宅出售收入。募投项目在存续期内预计收入7.96亿元,税后净现金流入为7.16亿元。

募投项目商业部分按50%面积出售,50%租赁运营。其中,出售部分面积为1.46万平方米,计划于2020~2024年各销售20%,按单价1.2万元/平方米测算,商业出售收入为1.76亿元;商业租赁部分面积为1.46万平方米,按单价45元/月/平方米测算,收入为790.91万元/年。

幼儿园租赁预计收入为30万/年。

棚户区改造剩余面积预计为11.05万平方米,计划于2020~2024年各销售20%,按单价3000元/平方米测算,销售收入为3.31亿元。

地下停车位3102个,按8万元/个测算,销售收入为2.48亿元。

募投项目预计在本期债券存续期内(2018~2024年)产生营业收入7.96亿元,为募投资金使用额(8.00亿元)的1.00倍,保障程度尚可。

表 13 本期债券本金分期偿付安排（单位：亿元、倍）

存续期 年度	应用于 本期募 投项目 本金	应付本 期募投 项目利 息	应付本 息合计	募投项 目税后 净收入	税后净 收入对 当年本 息覆盖 倍数
第一年	--	0.64	0.64	--	--
第二年	--	0.64	0.64	--	--
第三年	1.60	0.64	2.24	1.43	--
第四年	1.60	0.51	2.11	1.43	0.64
第五年	1.60	0.38	1.98	1.43	0.68
第六年	1.60	0.26	1.86	1.43	0.72
第七年	1.60	0.13	1.73	1.43	0.83
合计	8.00	3.20	11.20	7.16	0.64

资料来源：公司提供，联合资信整理

注：年利率按 8% 测算

本期债券拟于 2017 年发行，2018~2024 年为本期债券对应还本付息周期；募投项目建成后的住宅、商铺和车位等方面的销售收入作为偿债资金来覆盖本期债券本息。本期债权存续期内项目预测税后净收入对本期募投项目（使用募集资金 8 亿元）本息总额覆盖倍数为 0.64 倍，项目预测税后净收入不能全额保障本期募投项目还本付息的资金需求，且会出现时间上的错配，需要公司合理安排偿债资金，公司需安排自有资金用以偿付本期债务本息。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营性现金流入量及 EBITDA 对本期债券分期偿付本金保障能力强。

十、第三方担保分析

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函编号：ZH-G-BD2016049）。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中

国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。中合担保是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保（在法律法规允许的情况下）；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2016 年底，中合担保设有金融产品部、国际业务部、新金融事业部、投资部、业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部、财务资金部、人力资源部、信息管理部、内控审计部、办公室、董事会办公室、监事会办公室等部门；拥有 2 家全资子公司，分别为中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司；共有员工 156 人。

联合资信于 2017 年 5 月 31 日评定中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了中合担保的担保能力极强，相应风险极低。

十一、偿债资金专户监管

公司聘请长沙银行股份有限公司永州分行、中国建设银行股份有限公司永州市分行、中国工商银行股份有限公司永州冷水滩支行、交通银行股份有限公司永州分行为本期债券募集资金监管银行，并与监管银行签订了《募集资金专项账户监管协议》，并在国家发改委核准本期债券发行之后在各监管银行开设募集资金专项账户。

根据《募集资金专项账户监管协议》的约定，长沙银行股份有限公司永州分行、中国建设银行股份有限公司永州市分行、中国工商银

行股份有限公司永州冷水滩支行和交通银行股份有限公司永州分行负责对本期债券募集资金进行监管。

十二、结论

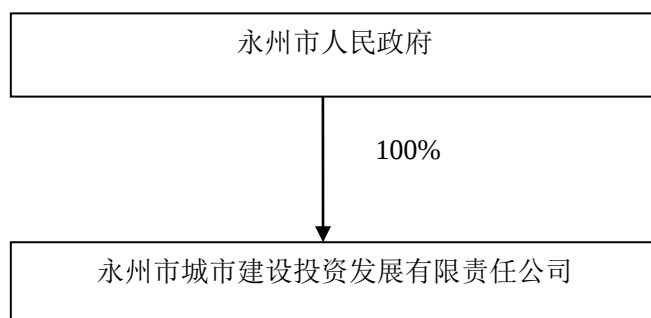
永州市是华南与华中两大经济区的重要结合部，交通便利，区位优势明显。近年来，永州市区域经济逐步增长，公司面临良好的发展机遇。公司是永州市城市建设、资产经营与管理主体，在永州市城市基础设施建设方面发挥重要作用，永州市政府在资产注入、财政补贴和工程项目等方面对公司支持力度较大。

近年来，公司资产规模逐年增加，资产以土地和应收类款项为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。近年来，公司收入规模持续增长，但受职能定位影响，公司自身盈利能力较弱。公司承接基础设施建设项目较多，市政基础设施建设板块收入有望继续增加。

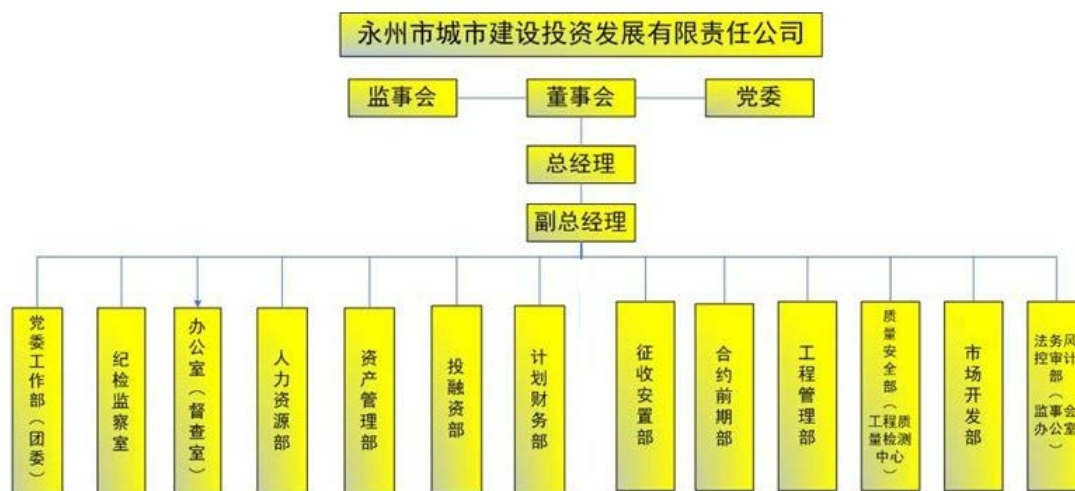
中合担保为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。本期债券设置提前分期偿付条款，有助于减轻公司未来的集中偿付压力。

综合看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.60	12.88	31.12
资产总额(亿元)	228.66	251.64	339.50
所有者权益(亿元)	169.68	168.92	207.29
短期债务(亿元)	5.23	7.12	7.32
长期债务(亿元)	37.98	43.55	84.13
调整后长期债务(亿元)	37.98	59.88	99.92
全部债务(亿元)	43.21	50.67	91.45
调整后全部债务(亿元)	43.21	67.00	107.24
营业收入(亿元)	7.23	7.95	8.49
利润总额(亿元)	2.16	2.24	2.85
EBITDA(亿元)	4.23	2.65	3.24
经营性净现金流(亿元)	-2.02	-0.68	-10.64
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.35	0.31	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
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
调整后长期债务资本化比率(%)	18.28	26.17	32.52
全部债务资本化比率(%)	20.29	23.07	30.61
调整后全部债务资本化比率(%)	20.29	28.40	34.09
资产负债率(%)	25.79	32.87	38.94
流动比率(%)	888.47	902.86	890.13
速动比率(%)	206.91	277.98	294.68
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：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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出+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-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。

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 2017 年公司债券跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

永州市城市建设投资发展有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

永州市城市建设投资发展有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对永州市城市建设投资发展有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，永州市城市建设投资发展有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注永州市城市建设投资发展有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现永州市城市建设投资发展有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对永州市城市建设投资发展有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如永州市城市建设投资发展有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对永州市城市建设投资发展有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与永州市城市建设投资发展有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。