信用评级公告

联合〔2022〕4124 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 MTN002”的信用等级为 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

二〇二二年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

永州市城市发展集团有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
永州市城市发展集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
17 永州城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
17 永州城投债/PR 永州投	AAA	稳定	AAA	负面

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 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/08/08
17 永州城投债/PR 永州投	13.00 亿元	7.80 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：2022 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			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
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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存在较大短期偿债压力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 MTN002”的信用等级为 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

1. **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；2021 年，永州市实现地区生产总值 2261.08 亿元，完成一般公共预算收入 144.25 亿元，同比分别增长 7.5%和 12%。
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，2021 年和 2022 年 1－3 月，公司分别获得财政补贴 4.96 亿元和 0.80 亿元，计入“其他收益”科目。
3. **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。

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 3 月底，公司主要基础设施建设在建及拟建项目尚需投资共计 58.01 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。其中，应收类款项对资金占用明显；其他非流动资产主要为公司代建项目投入，受政府结算进度影响大。
3. **公司存在较大短期偿债压力。**2021 年底及 2022 年 3 月底，公司短期债务分别为 54.60 亿元和 52.00 亿元，现金短期债务比分别为 0.21 倍和 0.55 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.31	16.10	11.28	28.43
资产总额(亿元)	504.68	515.63	541.75	570.50
所有者权益(亿元)	297.25	307.17	310.93	311.00
短期债务(亿元)	31.94	22.65	54.60	52.00
长期债务(亿元)	152.91	152.69	125.53	155.69
全部债务(亿元)	184.86	175.34	180.13	207.69
营业总收入(亿元)	13.66	14.58	14.71	0.87
利润总额(亿元)	3.80	3.92	3.93	0.07
EBITDA(亿元)	6.57	6.46	5.87	--
经营性净现金流(亿元)	-9.25	4.50	-12.37	-4.09
营业利润率(%)	31.17	34.80	13.42	19.77
净资产收益率(%)	1.28	1.27	1.26	--
资产负债率(%)	41.10	40.43	42.61	45.49
全部债务资本化比率(%)	38.34	36.34	36.68	40.04
流动比率(%)	752.10	878.57	508.28	524.03
经营现金流动负债比（%）	-16.98	9.40	-14.00	--
现金短期债务比(倍)	0.67	0.71	0.21	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.74	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.12	27.14	30.71	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	458.88	464.07	492.80	511.58
所有者权益(亿元)	287.57	295.45	298.46	298.48
全部债务(亿元)	116.74	110.14	126.77	141.32
营业总收入(亿元)	9.22	14.96	10.33	0.00
利润总额(亿元)	2.54	3.52	3.10	0.02
资产负债率(%)	37.33	36.34	39.44	41.66
全部债务资本化比率(%)	28.87	27.15	29.81	32.13
流动比率(%)	491.20	568.18	426.78	439.23
经营现金流动负债比(%)	-31.80	6.10	-24.67	--

注：1. 公司 2022 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 MTN002	AA	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	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 MTN002	AA	AA	稳定	2017/07/25	李海宸 金 晔 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
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、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
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于永州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，公司名称由永州市城市建设投资发展有限责任公司变更为永州市城市发展集团有限责任公司。

跟踪期内，公司股权结构发生变化。2021年7月，根据《关于授权市国资委对永州市城市建设投资发展有限责任公司依法履行出资人职责的通知》（永政函〔2021〕13号），永州市人民政府将公司100%股权划转至永州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“永州市国资委”）。2021年11月，根据《关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（财资〔2019〕49号）《湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法的通知》（湘政发〔2020〕9号），以及永州市人民政府与湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国有投资经营”）签订的《国有股权划转协议》《湖南省国有投资经营有限公司与永州市人民政府之股权委托管理协议》等文件，永州市国资委将公司10%股权无偿划转至湖南国有投资经营。本次股权变更后，永州市国资委持有公司90%股权，为公司控股股东，湖南国有投资经营持有公司10%股权。

截至2022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，公司经营范围无变化。截至2022年3月底，公司内设8个职能部门，包括办公室、财务资产部、资本运营部、计划建设部等（附件1-2），拥有纳入合并范围内一级子公司14家（附件1-3）。

截至2021年底，公司资产总额541.75亿元，所有者权益310.93亿元；2021年，公司实现营业总收入14.71亿元，利润总额3.93亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额570.50亿元，所有者权益311.00亿元；2022年1－3月，公司实现营业总收入0.87亿元，利润总额0.07亿元。

公司住所：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：李世旺。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表1　截至2022年3月底公司存续债券概况

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MTN002	4.00	4.00	2017/08/08	5年
17永州城投债/PR永州投	13.00	7.80	2017/7/13	7年
合 计	**17.00**	**11.80**	--	--

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2022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MTN002”募集资金4.00亿元，全部用于偿还企业债券，截至2022年3月底，募集资金已按计划使用完毕。该债券5年期，按年付息，到期一次还本。跟踪期内，“17永州城投MTN002”已按期支付利息。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人

行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

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 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，永州市完成地区生产总值 2261.08 亿元，同比增长 7.5%；第一产业增加值 398.51 亿元，增长 9.7%，第二产业增加值 743.67 亿元，增长 6.1%，第三产业增加值 1118.90 亿元，增长 7.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值 43122 元，增长 8.4%。

2021 年，永州市固定资产投资比上年增长 2.1%，其中工业投资增长 1.0%，民生投资下降 18.2%，生态投资增长 15.5%，基础设施投资增长 6.2%，高新技术产业投资下降 15.0%，工业技改投资增长 12.8%。

根据《关于永州市2021年预算执行情况与2022年市本级预算草案的报告》，2021年，永州市完成地方一般公共预算收入144.25亿元，增长12%，其中税收收入99.49亿元，增长13.1%，占一般预算收入的68.97%；永州市一般公共预算支出516亿元，增长3%，财政自给率为27.96%，自给程度低。2021年底，全市地方政府债务余额630.66亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构发生变更。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 7.53 亿元，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。

2. 企业规模及竞争力

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”）。以上四家公司业务内容相近，但主要业务区域有所划分，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 2021 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（%）	全部债务资本化比率（%）
公司	永州市国资委	541.75	310.93	14.71	3.93	42.61	36.68
潇湘源	永州市国资委	286.85	140.03	16.62	3.00	51.18	47.84
永州经建	永州市国资委	178.95	85.15	8.86	1.03	52.42	/
永州开建	永州经济技术开发区管理委员会	185.26	103.70	10.97	3.44	44.02	/

注：“/”处数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91431100MA7C0Y5K9E），截至2022年5月12日，公司未还清债务中无不良/违约类贷款；已还清债务中存在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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理、董事发生变更；法人治理结构和管理制度无重大变化。

2021 年 7 月，根据永州市人民政府《关于邓铁成等同志职务任免的通知》（永政人〔2021〕12 号）、中共永州市国资委委员会《关于姜斌等同志职务任免的通知》（永国资党委〔2021〕46 号）文件，市委研究决定任命邓铁成为公司总经理、董事，免去蒋志刚公司总经理、董事职务。

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书记，现任公司总经理、董事。

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，公司营业总收入较上年略有增长，但综合毛利率大幅下降。

2021 年，公司营业总收入同比增长 0.91%。因永州市政府集中结算，公司城市基础设施建设收入规模大幅增长；受土地出让市场行情影响，公司土地整理收入大幅下降；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。

2021 年，城市基础设施建设板块毛利率保持稳定；土地开发整理业务因对外出让的 3 宗土地位于传芳路、永州大道等，相对远离市区中心，土地出让价格较低，毛利率同比大幅下降；其他业务因业务尚未完全开展，折旧等固定成本较高，毛利率为负；受以上因素影响，公司综合毛利率大幅下降。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 5.91%，主要来自城市基础设施建设收入；同期，公司综合毛利率较 2021 年上升 6.13 个百分点。

表 4　公司营业总收入构成和毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 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
土地开发整理	11.00	75.44	42.29	3.01	20.45	12.44	--	--	--
城市基础设施建设	3.33	22.83	15.25	11.21	76.21	15.25	0.81	93.21	15.25
其他	0.25	1.73	-24.48	0.49	3.34	-10.10	0.06	6.79	84.50
合计	**14.58**	**100.00**	**34.97**	**14.71**	**100.00**	**13.83**	**0.87**	**100.00**	**19.96**

注：其他收入主要包括房地产销售收入、垃圾处理收入、租金收入和渣土运输收入
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大幅上升，毛利率与往年持平；在建及拟建的重点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项目的投融资建设主体，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。

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。公司基础设施建设项目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。

2021 年，公司基础设施建设项目集中结算，该板块确认收入同比大幅上升 236.64%。针对 2011 年以前承接的工程，公司确认相关投资收益为 0.14 亿元。2021 年，公司收到回款 14.45 亿元。

表5　2022年3月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）
湘江风光带（潇水湘江生态治理及防洪工程）	8.50	4.32
文昌阁安置小区二期（湘江西岸棚户区改造项目）	3.98	2.75
宋家绿洲小区二期（湘江西岸棚户区改造项目）	5.62	1.38
逸云路棚改安置小区	11.70	8.80
冷水滩区河东污水处理厂及配套工程一期	3.20	0.26
永州市国际农副产品智慧冷链项目	4.15	0.45
马路街片区道路建设	6.97	1.50
河西雨污分流项目	2.90	0.16
京华中学宿舍区及周边地块危旧房屋改造	7.93	4.85
杨家花园小区	8.80	4.86
合计	**63.75**	**29.34**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目总投资额 63.75 亿元，已投资额 29.34 亿元，未来尚需投资额 34.41 亿元；同时，公司拟建项目 23.60 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，受土地出让市场影响，公司土地开发整理业务收入大幅下降；公司储备的拟出让土地规模较大，未来业务持续性较好，但土地整理收入受土地一级市场行情和土地出让进度影响，实现时点及规模具有一定不确定性。

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。

公司土地开发整理的区域主要为河东马路街片区、湘江西岸片区、火车站片区和东部新城片区等。截至 2021 年底，公司拥有政府配置的账面价值 172.10 亿元的土地资产，计入“存货”科目，土地用途主要为商业及居住用地。

表6　2021年公司对外出让土地成交情况

出让地块	出让面积（亩）	成交价格（亿元）	确认收入（亿元）
永州大道与花园路交汇处东南侧用地	46.19	1.73	1.46
舜皇大道 A-12-01-01 号地块（39 号加油站	4.50	0.25	0.22
（中心城区）舜皇大道片 A-12-01-02 号地块	73.67	2.65	1.33
合计	**124.36**	**4.64**	**3.01**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021 年，公司对外出让 3 宗土地，共计 124.36 亩，当期确认收入 3.01 亿元，收到回款 3.01 亿元。

截至2022年3月底，公司已完成整理待出让土地合计面积550亩，已投资金额2.80亿元（不包括建安成本），计划于2022年实施出让；公司正在开发整理中的土地合计1380.24亩，总投资金额11.86亿元，已投资金额2.03亿元；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，均为市场化销售。安置房项目：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由房地产销售公司负责进行市场化销售。商品房项目：子公司永州市城投房地产开发有限责任公司负责商品房项目的建设工作，项目竣工后转交给公司本部销售。2021年，公司新增房地产销售收入1318.59万元；预收房款5.04亿元，计入“合同负债”科目。

截至2022年4月底，公司在售房地产项目总投资24.29亿元，已投资16.40亿元，尚需投资7.89亿元；其中，京华雅郡、滨江尚品项目销售进度超过80%。

表7　截至2022年4月底公司在售房地产项目情况

项目名称	总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	销售进度（%）
京华雅郡	9.30	4.80	85.10
福江苑	3.00	2.51	7.13
滨江尚品	11.70	8.80	81.41
财富中心	0.29	0.29	2.04
合计	**24.29**	**16.40**	**--**

资料来源：公司提供

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，公司逐步积累起了较大规模的城市公用资产。2021，公司实现租金收入272.09万元，同

比下降17.24%，主要系湘江东路立面项目改造，对外出租商业门面减少所致。

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，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。2021年，公司实现城市垃圾处理收入885.85万元，同比下降9.96%，主要系受疫情影响，主城区垃圾处理量有所下降所致。

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，未来将继续按照城市基础设施项目建设计划，以城市基础设施建设为载体，服务永州市城市建设。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，根据永州市的总体发展规划，在城市基础设施建设、保障性住房、土地开发整理和城市环境整治等方面继续加大投资力度以满足城市发展的需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司有纳入合并范围的子公司14家。2021年，公司合并范围新增2家子公司。2022年一季度公司合并范围未发生变化。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2021年底，公司资产总额541.75亿元，所有者权益310.93亿元；2021年，公司实现营业总收入14.71亿元，利润总额3.93亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额570.50亿元，所有者权益311.00亿元；2022年1－3月，公司实现营业总收入0.87亿元，利润总额0.07亿元。

2. 资产质量

2021 年底，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2021年底，公司资产总额较2020年底增长5.06%，公司资产以流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。

表 8　公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**420.87**	**81.62**	**449.04**	**82.89**	**477.80**	**83.75**
货币资金	16.10	3.12	11.28	2.08	28.43	4.98
应收账款	48.06	9.32	44.85	8.28	45.62	8.00
其他应收款	26.13	5.07	20.36	3.76	25.36	4.45
存货	324.37	62.91	364.97	67.37	372.39	65.27
非流动资产合计	**94.76**	**18.38**	**92.70**	**17.11**	**92.70**	**16.25**
长期应收款	25.30	4.91	25.06	4.63	25.06	4.39
固定资产	19.19	3.72	19.07	3.52	18.88	3.31
在建工程	14.14	2.74	14.41	2.66	14.73	2.58
其他非流动资产	30.14	5.85	24.53	4.53	24.53	4.30
资产总额	**515.63**	**100.00**	**541.75**	**100.00**	**570.50**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长6.69%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底下降29.93%，主要系项目建设支出及偿还部分债务所致，公司货币资金主要由银行存款（8.43亿元）构成，货币资金中使用受限制的质押定期存单2.85亿元，银行存款涉诉冻结0.06亿元。

2021年底，公司应收账款较2020年底下降6.67%；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99.60%）构成；公司账龄组合累计计提坏账准备0.08亿元，计提比例42.34%。

2021年底，公司其他应收款较2020年底下降22.09%，主要是核销永州城发新材料科技有限公司往来款所致（该公司已注销）；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45.21%，集中度较低；公司其他应收款累计计提坏账准备0.86亿元，计提比例为4.06%。

表 9　2021 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（%）
永州市长丰汽车配套工业开发有限公司	2.84	1 年以内占 0.18%；1-2 年占 1.06%；2-3 年占 3.16%；3-4 年占 3.16%；4-5 年占 3.16%；5 年以上占 89.28%	13.39
湘桂铁路永州地区扩能改造工程建设指挥部	2.54	1 年以内占 52.97%；2-3 年占 39.37%；3-4 年占 7.66%	11.97
永州市冷水滩区土地和房屋征收事务中心	1.79	1 年以内占 4.41%；1-2 年占 68.35%；2-3 年占 27.23%	8.43
永州市冷水滩梅湾新区建设开发有限责任公司	1.31	1-2 年占 4.59%；2-3 年占 0.40%；3-4 年占 95.01%	6.19
永州市凤凰园经济开发有限责任公司	1.11	1-2 年占 0.33%；2-3 年占 1.34%；3-4 年占 1.34%；4-5 年占 1.34%；5 年以上占 95.65%	
合计	**9.59**	--	**45.21**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 12.52%，主要系代建项目成本持续投入和注入的土地资产增加所致；公司存货主要由土地资产（172.10亿元）、林地及林木资产（95.71亿元）和代建项目及土地整理成本（89.46亿元）构成；公司抵押土地资产账面价值36.62亿元。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 2.17%，公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底略有下降；长期应收款由对潇湘源和永州经建的项目转贷款（11.00 亿元）和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）构成。

2021 年底，公司固定资产较 2020 年底下降 0.63%，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 0.50 亿元。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 1.89%，在建项目为 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。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底下降 18.61%，主要系已完工尚未结算的市政工程项目结算所致。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 5.31%，主要系货币资金增长所致，其余科目较 2021 年底变化不大。

2022年3月底，公司受限资产共39.18亿元，受限比例6.87%。

表 10　截至 2022 年 3 月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	36.62	6.42	贷款抵押土地 36.18 亿元,诉讼查封土地 0.44 亿元
固定资产	0.50	0.09	房屋建筑物贷款抵押

货币资金	2.06	0.36	贷款抵押 2.00 亿元，诉讼冻结 0.06 亿元
合计	**39.18**	**6.87**	--

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

2021年底，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性尚可。

2021年底，公司所有者权益较2020年底增长1.22%，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	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	7.53	2.45	7.53	2.42	7.53	2.42
资本公积	272.41	88.68	272.41	87.61	272.41	87.59
未分配利润	24.55	7.99	28.00	9.01	28.07	9.02
所有者权益合计	**307.17**	**100.00**	**310.93**	**100.00**	**311.00**	**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

2021年底，公司实收资本、资本公积无变化；公司未分配利润较2020年底增长14.04%，主要来自利润累积。

2022年3月底，公司所有者权益较2021年底基本稳定，权益结构变化不大。

（2）负债

2021年底，公司负债规模有所增长，以非流动负债为主；债务规模基本保持稳定。2022年存在较大的集中兑付压力。

2021年底，公司负债规模较2020年底增长10.72%，主要系一年内到期的非流动负债、长期应付款和短期借款增加所致，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	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	**47.90**	**22.98**	**88.34**	**38.28**	**91.18**	**35.14**
短期借款	1.70	0.82	5.80	2.51	3.20	1.23
应付账款	11.76	5.64	14.63	6.34	13.55	5.22
其他应付款	13.10	6.28	13.95	6.04	18.15	6.99
一年内到期的非流动负债	16.95	8.13	48.80	21.14	48.80	18.80
合同负债	--	--	5.07	2.19	7.37	2.84
非流动负债合计	**160.56**	**77.02**	**142.47**	**61.72**	**168.33**	**64.86**
长期借款	104.89	50.32	101.79	44.10	105.83	40.78
应付债券	44.21	21.21	10.91	4.73	25.91	9.99
长期应付款	11.46	5.50	29.64	12.84	36.46	14.05
负债总额	**208.46**	**100.00**	**230.82**	**100.00**	**259.50**	**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整理

2021年底，公司流动负债较2020年底增长84.42%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款、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。

2021年底，公司短期借款较2020年底大幅

增长241.18%，主要系信用借款增加所致；应付账款较2020年底增长24.36%，主要系公司应付施工单位的工程款增加所致；其他应付款较2020年底增长6.51%，主要系公司往来款规模增加所致；一年内到的非流动负债较2020年底增长187.97%，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（12.90亿元）和一年内到期的应付债券（33.40亿元）构成；新增合同负债5.07亿元，主要系公司应用新收入准则，由预收款项转入本科目，主要为预收房款。

2021年底，公司非流动负债较2020年底下降11.26%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021年底，公司长期借款较2020年底下降2.96%，主要由质押借款（36.74亿元）、信用借款（21.48亿元）、抵押借款（20.23亿元）和保证借款（20.08亿元）构成；应付债券为较2020年底下降75.32%，主要系33.40亿元应付债券转入一年内到期的非流动负债核算以及公司偿还2.60亿元的“17永州城投债”分期本金所致；长期应付款较2020年底增长大幅增长158.63%，主要系新增应付融资租赁款（11.60亿元）和永州市财政局款项（8.95亿元）所致，其中应付融资租赁款（12.83亿元）已调整至长期债务核算。

截至2022年5月底，公司尚未兑付债券余额63.40亿元；具体详见下表。

表 13　截至 2022 年 5 月底公司存续债券情况

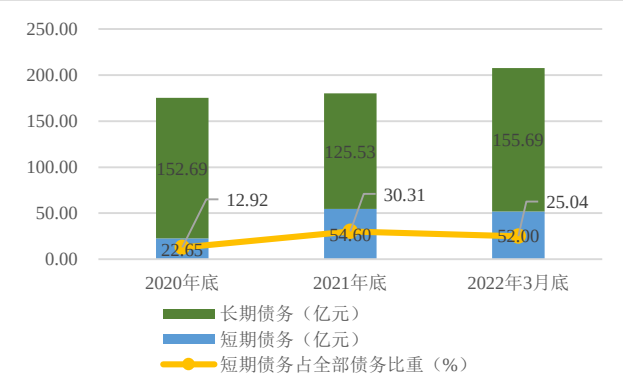
债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 永州城发 MTN001	2025-04-14	7.80
22 永城 02	2025-03-25	7.00
22 永城 01	2025-01-25	8.00
17 永州城投债	2024-07-13	7.80
20 永州城投 PPN001	2023-12-03	5.80
19 永州城投 PPN002	2022-12-02	15.00
19 永州城投 PPN001	2022-09-09	8.00
17 永州城投 MTN002	2022-08-08	4.00
合计	--	**63.40**

资料来源：Wind

2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长12.43%，主要系公司发行“22永城01”和“22永城02”导致应付债券增长以及融资租赁款增加11.13亿元导致长期应付款增长所致。

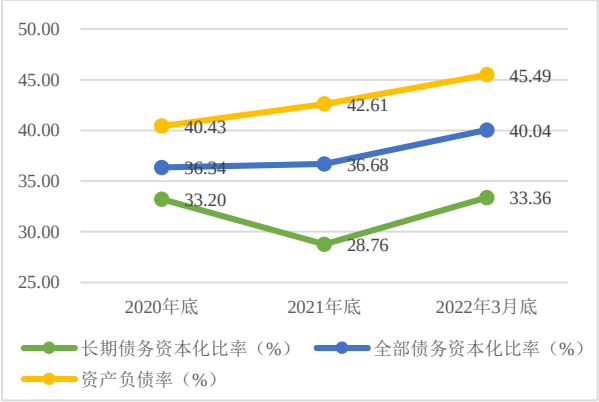
有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底增长2.73%，其中短期债务占30.31%，长期债务占69.69%。2022年3月底，全部债务较2021年底增长15.30%。

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，2021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2020年底分别上升2.18个百分点、上升0.34个百分点和下降4.44个百分点。2022年3月底，上述指标均较2021年底有所上升。

截至2022年3月底，2022年4－12月公司需偿还54.00亿元，2023年公司需偿还31.76亿元，2024年公司需偿还33.76亿元。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比略有增长；受土地开发整理业务毛利率下降影响，营业利润率大幅下降，利润总额对政府补贴依赖较大。

2021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，同比增长0.91%；同期，土地开发整理业务毛利率大幅下降带动公司营业利润率同比大幅下降21.38个百分点。

表 14　公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	14.58	14.71
投资收益（亿元）	0.29	0.05
其他收益（亿元）	1.10	4.96
利润总额（亿元）	3.92	3.93
营业利润率（%）	34.80	13.42
总资本收益率（%）	1.07	0.93
净资产收益率（%）	1.27	1.26

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年，公司期间费用2.59亿元，同比下降18.29%，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17.61%，同比下降4.14个百分点，但公司期间费用对公司利润的侵蚀仍然较重。

2021年，公司实现投资收益0.05亿元，其中市政工程投资建设回报为0.14亿元，权益法核算的长期股权投资损失0.10亿元；公司收到的政府补贴4.96亿元，计入“其他收益”，占同期利润总额的126.17%，利润总额对政府补贴依赖较大。

从主要盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均较2020年有所下降。

2022年1－3月，公司实现营业总收入为0.87亿元；其他收益为0.80亿元，系政府补贴；公司利润总额为0.07亿元。

5. 现金流分析

2021年，公司收入实现质量大幅提升，同时受项目投入增长影响，公司经营活动净现金流由正转负，呈现大额净流出状态；投资活动以及筹资活动现金流均由负转正，呈现净流入状态。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入同比增长67.43%。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14.45亿元、土地开发整理业务回款3.01亿元以及预收房款5.04亿元）为22.89亿元，同比增长102.76%；公司收到的其他与经营活动有关的现金为14.07亿元，同比增长30.45%，主要系公司收到往来款及政府补贴增加所致。2021年，公司现金收入比同比上升78.15个百分点，收入实现质量较好。现金流出方面，2021年，公司经营活动现金流出同比增长180.70%，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）46.24亿元，同比大幅增长194.57%。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，大额净流出12.37亿元。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	22.07	36.96	5.24
经营活动现金流出小计	17.57	49.32	9.33
经营活动现金流量净额	**4.50**	**-12.37**	**-4.09**
投资活动现金流入小计	0.00	7.81	0.00
投资活动现金流出小计	4.46	2.16	0.32
投资活动现金流量净额	**-4.46**	**5.65**	**-0.32**
筹资活动前现金流量净额	**0.05**	**-6.72**	**-4.41**
筹资活动现金流入小计	60.54	53.19	27.70
筹资活动现金流出小计	69.43	50.57	5.29
筹资活动现金流量净额	**-8.89**	**2.62**	**22.41**
现金收入比（%）	77.44	155.59	276.61

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，2021年，公司新增投资活动现金流入7.81亿元，主要系市政工程投资及质押定期存单到期收益回款所致。2021年，公司投资活动现金流出为同比下降51.42%，主要系购建资产和支付其他与投资活动有关的现金减少所致。2021年，公司投资活动产生的现金流量净额同比大幅上升，由负转正。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降12.15%；其中，取得借款收到的现金31.50亿元，收到其他与筹资活动有关的现金21.69亿元（主要为永州市财政局款项8.95亿元、融资租赁款11.60亿元）；公司筹资活动现金

流出同比下降27.17%，主要为偿还债务本息所支付的现金减少所致。2021年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均较弱，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债指标看，2021年，公司流动比率和速动比率较2020年底分别下降370.28个和106.29个百分点。2022年3月底，上述指标分别较2021年底上升15.74个和20.44个百分点。2021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。2021年底及2022年3月底，公司现金短期债务比均较小，公司现金类资产对短期债务保障能力较弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA较2020年下降9.21%；全部债务/EBITDA为较2020年有所上升，EBITDA利息倍数较2020年有所下降；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较弱。

表 16　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	878.57	508.28	524.03
	速动比率（%）	201.45	95.17	115.60
	经营现金流动负债比（%）	9.40	-14.00	-4.48
	经营现金/短期债务（倍）	0.20	-0.23	-0.08
	现金短期债务比（倍）	0.71	0.21	0.55
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.46	5.87	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.14	30.71	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	-0.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.74	0.56	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.52	-1.19	--

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

截至2022年3月底，公司合并口径共获得授信总额178.21亿元，已使用额度161.82亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2022年3月底，公司合并口径对外担保余额30.58亿元，担保比率9.83%，被担保公司均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 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（亿元）
湖南省保障性安居工程投资建设开发有限公司	8.02
永州市滨江实业发展有限公司	0.88
永州经建	17.12
永州开建	4.55
合　计	**30.58**

注：湖南省保障性安居工程投资建设开发有限公司实际控制人为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会；永州市滨江实业发展有限公司实际控制人为永州国资委；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自母公司。母公司债务负担一般，所有者权益稳定性尚可；短期偿债压力大，经营性净现金流大规模净流出。

2021 年底，母公司资产总额 492.80 亿元（占合并口径的 90.96%），较 2020 年底增长 6.19%。其中，流动资产占 85.73%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产占 14.27%，主要由债权投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

2021 年底，母公司负债总额 194.34 亿元，较 2020 年底增长 15.25%。其中，流动负债占 50.94%，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 49.06%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年底，母公司全部债务 126.77 亿元。其中，短期债务占 36.08%、长期债务占 63.92%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.44%和 29.81%。2021 年底及 2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.16 倍和 0.37 倍，短期偿债压力大。

2021 年底，母公司所有者权益为 298.46 亿元（占合并口径的 95.99%），较 2020 年底增长 1.02%，实收资本为占 2.52%、资本公积占 90.57%，所有者权益稳定性尚可。

2021 年，母公司营业总收入为 10.33 亿元（占合并口径的 70.22%），利润总额为 3.10 亿元。

现金流方面，2021 年底，母公司经营活动现金流净额为-24.42 亿元，投资活动现金流净额-0.58 亿元，筹资活动现金流净额22.58 亿元。

十、外部支持

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，公司获得财政补贴、资本金注入等方面的有力支持。

2020－2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别获得财政补贴 1.10 亿元、4.96 亿元和 0.80 亿元，计入“其他收益”科目。2020 年，永州市政府给予公司 0.67 亿元政府补助计入“营业外收入”。

2020 年，永州市政府对公司注入 5.70 亿元资本金、账面价值为 92.47 万元经营性房地产和账面价值为 0.30 亿元的经营性土地资产，合计 6.01 亿元，增加公司资本公积。

十一、存续期内债券偿还能力分析

1. 一般债券

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续期一般债券为“17永州城投MTN002”，债券余额4.00亿元，到期日为2022年8月8日。

2. 担保债券

截至2022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7.80亿元。

“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。

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3月底，中合担保注册资本及实收资本均为71.764亿元，其中，海航科技为单一最大股东，持股比例为26.62%，中合担保无控股股东和实际控制人。

截至2021年底，中合担保资产总额83.55亿元，所有者权益73.13亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2021年，中合担保实现营业收入5.91亿元，其中已赚保费3.89亿元，实现利润总额1.87亿元。

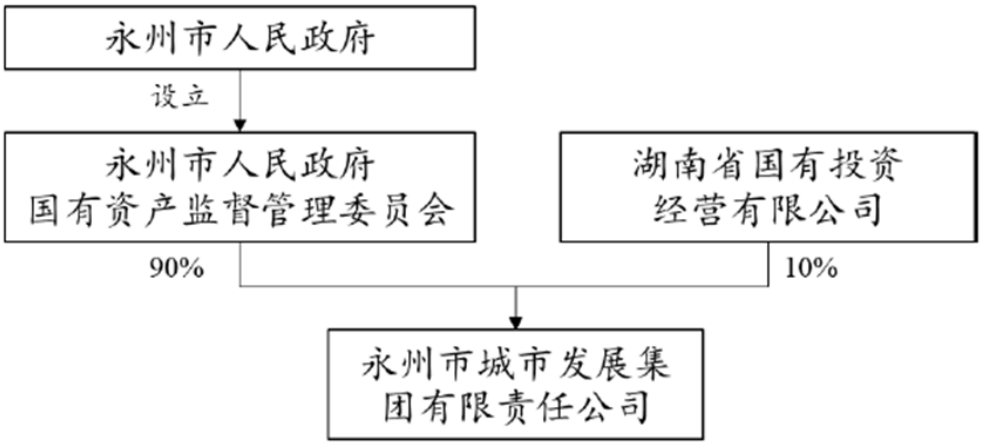
截至2022年3月底，中合担保资产总额83.16亿元，所有者权益73.72亿元（均为归属于母公司所有者权益）；2022年1－3月，中合担保实现营业收入1.11亿元，其中已赚保费0.75亿元，实现利润总额0.71亿元。

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。

十二、结论

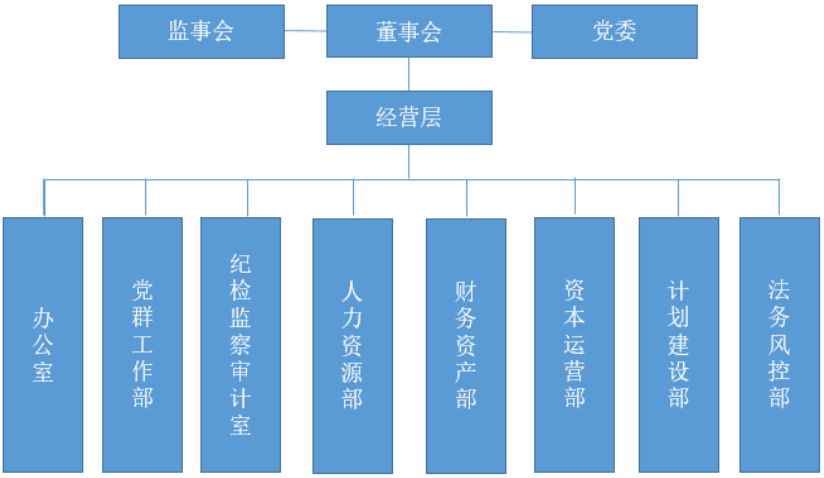
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；“17 永州城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；“17 永州城投债/PR永州投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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 3 月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	98000.00	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
永州市城投资产经营管理有限责任公司	商务服务业	10000.00	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
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
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
永州市建设工程质量检测试验中心	居民服务、修理和其他服务业	330.00	100.00	出资设立

注：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.31	16.10	11.28	28.43
资产总额（亿元）	504.68	515.63	541.75	570.50
所有者权益（亿元）	297.25	307.17	310.93	311.00
短期债务（亿元）	31.94	22.65	54.60	52.00
长期债务（亿元）	152.91	152.69	125.53	155.69
全部债务（亿元）	184.86	175.34	180.13	207.69
营业总收入（亿元）	13.66	14.58	14.71	0.87
利润总额（亿元）	3.80	3.92	3.93	0.07
EBITDA（亿元）	6.57	6.46	5.87	--
经营性净现金流（亿元）	-9.25	4.50	-12.37	-4.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.33	0.32	0.32	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	55.98	77.44	155.59	276.61
营业利润率（%）	31.17	34.80	13.42	19.77
总资本收益率（%）	1.13	1.07	0.93	--
净资产收益率（%）	1.28	1.27	1.26	--
长期债务资本化比率（%）	33.97	33.20	28.76	33.36
全部债务资本化比率（%）	38.34	36.34	36.68	40.04
资产负债率（%）	41.10	40.43	42.61	45.49
流动比率（%）	752.10	878.57	508.28	524.03
速动比率（%）	181.51	201.45	95.17	115.60
经营现金流动负债比（%）	-16.98	9.40	-14.00	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.71	0.21	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.74	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.12	27.14	30.71	--

注：1. 公司 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.03	10.44	7.29	16.19
资产总额（亿元）	458.88	464.07	492.80	511.58
所有者权益（亿元）	287.57	295.45	298.46	298.48
短期债务（亿元）	25.26	11.61	45.74	43.24
长期债务（亿元）	91.48	98.52	81.03	98.08
全部债务（亿元）	116.74	110.14	126.77	141.32
营业总收入（亿元）	9.22	14.96	10.33	0.00
利润总额（亿元）	2.54	3.52	3.10	0.02
EBITDA（亿元）	5.02	5.78	4.43	--
经营性净现金流（亿元）	-25.39	4.28	-24.42	-4.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.61	2.03	1.11	--
存货周转次数（次）	0.02	0.04	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	79.54	92.56	121.59	--
营业利润率（%）	39.05	34.26	30.54	--
总资本收益率（%）	1.01	1.18	0.80	--
净资产收益率（%）	0.88	1.19	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	24.13	25.01	21.35	24.73
全部债务资本化比率（%）	28.87	27.15	29.81	32.13
资产负债率（%）	37.33	36.34	39.44	41.66
流动比率（%）	491.20	568.18	426.78	439.23
速动比率（%）	154.03	186.12	155.63	170.52
经营现金流动负债比（%）	-31.80	6.10	-24.67	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.90	0.16	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.25	2.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.25	19.05	28.62	--

注：1. 公司 2022 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	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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