信用等级公告

联合〔2019〕1567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相关存续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建设投资发展有限责任公司主体长期信用等级为AA，“13永州城投债/PR永城投”“17永州城投MTN001”和“17永州城投MTN002”的信用等级为AA，“17永州城投债/17永城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
http://www.lhratings.com

永州市城市建设投资发展有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额（亿元）	到期兑付日	担保方等级	跟踪评级结果	上次评级结果
13 永州城投债/PR 永城投	4.00	2020/10/23	--	AA	AA
17 永州城投 MTN001	3.80	2022/4/18	--	AA	AA
17 永州城投 MTN002	4.00	2022/8/08	--	AA	AA
17 永州城投债/17 永城投	13.00	2024/7/13	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.12	61.28	44.09	47.83
资产总额(亿元)	339.50	460.06	484.56	500.53
所有者权益(亿元)	207.29	265.03	269.57	269.63
短期债务(亿元)	7.32	15.49	18.91	29.37
长期债务(亿元)	99.92	150.79	162.26	167.06
全部债务(亿元)	107.24	166.28	181.17	196.42
营业收入(亿元)	8.49	9.14	12.39	0.02
利润总额(亿元)	2.85	2.96	2.98	0.06
EBITDA(亿元)	3.24	4.56	5.8	--
经营性净现金流(亿元)	-10.64	-20.28	1.18	-8.85
营业利润率(%)	16.35	31.99	16.09	--
净资产收益率(%)	1.37	1.12	1.11	
资产负债率(%)	38.94	42.39	44.37	46.13
全部债务资本化比率(%)	34.09	38.55	40.19	42.15
流动比率(%)	890.13	902.26	751.65	643.62
全部债务/EBITDA(倍)	33.08	36.43	45.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	0.66	0.76	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期应付款中有息部分已计入长期债务

分析师： 何光美　李海宸　章　进
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

评级观点

永州市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）是永州市重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司营业收入稳定增长，并持续得到永州市政府在资产注入和资金补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长、公司承接的基础设施项目量多，资本支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“13 永州城投债/PR 永城投”和“17 永州城投债/17 永城投”均设立了分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。同时中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）为“17 永州城投债/17 永城投”提供无条件不可撤销的连带责任担保，显著提升了其还本付息的安全性。

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

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“13永州城投债/PR永城投”“17永州城投MTN001”和“17永州城投MTN002”的信用等级为AA，“17永州城投债/17永城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，永州市经济持续发展，一般公共预算稳定增长，为公司创造良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资产注入和资金补贴等方面持续获得永州市政府的大力支持。
3. 中合中小担保对“17 永州城投债/17 永州债”的担保显著提升了其还本付息的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负

担有所加重。

2. 公司在建和拟建项目较多，未来资本支出压力较大。
3. 公司资产中存货和应收类款项占比大，资产流动性较弱。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

声　明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

永州市城市建设投资发展有限责任公司跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于永州市城市建设投资发展有限责任公司及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 主体概况

跟踪期内，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”）的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司注册及实收资本均为75263.30万元，永州市人民政府为唯一出资人和实际控制人。

2018年底，公司资产总额484.56亿元，所有者权益269.57亿元；2018年公司实现营业收入12.39亿元，利润总额2.98亿元。

2019年3月底，公司资产总额500.53亿元，所有者权益269.63亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入194.61万元，利润总额557.46万元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：李世旺。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年3月底，公司由联合资信所评的债券尚需偿还本金合计24.80亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息。截至本期报告出具日，募集资金已全部投放完毕。

表1 截至2019年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元、%）

债券简称	余额	发行日	期限	票面利率
13永州城投债/PR永城投	4.00	2013/10/23	7年	7.30
17永州城投MTN001	3.80	2017/4/17	5年	5.87
17永州城投MTN002	4.00	2017/8/07	5年	5.68
17永州城投债/17永城投	13.00	2017/7/12	7年	5.30
合 计	**24.80**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“13永州城投债/PR永城投”募集资金10.00亿元，7年期，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。截至目前“13永州城投债/PR永城投”债券余额4亿元。

“17永州城投债/17永城投”募集资金13.00亿元，7年期，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。

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

“17永州城投MTN002”募集资金4.00亿元，5年期；按年付息，到期一次还本付息。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个

百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	号	
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济

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

根据《2018 年永州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018 年，永州市完成生产总值 1805.65 亿元、比上年增长 7.8%，其中，第一产业增加值 295.70 亿元、增长 3.4%；第二产业增加值 608.30 亿元、增长 7.2%；第三产业增加值 901.65 亿元、增长 10.0%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 33035 元、同比增长 7.9%。三次产业结构比重由上年的 17.4:34.6:48.0 调整为 16.4：33.7：49.9。永州市固定资产投资比上年增长 9.5%。其中，民间投资增长 21.3%。

2018年，永州市完成财政总收入183.29亿元，同比增长8.3%，其中一般预算收入118.10亿元，增长8.0%，其中税收收入79.95亿元、增长12.3%；非税收入38.15亿元、下降0.1%。2018

年，一般公共预算支出460.81亿元，增长6.7%。

总体看，永州市各项经济指标呈增长趋势，产业结构有所优化，但财政自给能力较弱。

六、基础素质分析

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，负责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项目的实施。

2018 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 1.52 亿元，计入“其他收益”中；永州市政府给予公司 2.40 亿元政府补助计入“营业外收入”中。2019 年一季度公司收到财政补贴 0.86 亿元。

2018 年，永州市财政局对公司注入账面价值为 1.96 亿元经营性房地产，计入公司“资本公积”科目。

总体看，永州市政府在资产注入、资金补贴等方面给予了公司大力支持。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G2043110300002700C），截至2019年5月22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。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织结构、高管人员以及管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入主要来自基础设施建设收入。2018 年公司实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 35.58%，主要系 2018 年公司城市基础设施建设板块收入增长所致；城市基础设施建设板块确认收入 12.02 亿元，占比 97.04%。2018 年，公司出让土地产权尚未交割完毕，故当期未产生土地开发整理收入。公司其他收入主要为垃圾处理收入和租金收入，占营业收入比重较小。

毛利率方面，城市基础设施建设板块毛利率为 15.26%，同比基本保持稳定。2018 年公司综合毛利率为 16.92%。

2019 年 1—3 月，公司其他板块确认收入 194.61 万元，全部为垃圾处理和租金收入。

表3　公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	3.89	42.62	52.17	--	--	--
城市基础设施建设	4.94	54.10	15.25	12.02	97.04	15.26
其他	0.30	3.28	54.05	0.37	2.96	70.27
合计	**9.14**	**100.00**	**32.26**	**12.39**	**100.00**	**16.92**

资料来源：公司审计报告

注：其他收入主要包括垃圾处理收入和租金收入。

2、业务经营分析

城市基础设施建设

公司是永州市城市基础设施建设项目的投融资及运营管理主体，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。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本金计入“存货”科目，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。

2018 年，公司基础设施建设项目结算进度加快，该板块确认的收入大幅增长至 12.02 亿元。针对 2011 年以前承接的工程，公司确认相关投资收益为 0.51 亿元。

2018 年，公司就土地开发整理和城市基础设施建设业务实际收到政府回款合计 7.06 亿元

土地开发与整理

永州市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司全面负责永州市区国有土地的开发与整理业务，在对永州市政府注入的土地进行“三通一平”等开发整理工作之后，再由市土地储备中心按照“招、拍、挂”程序出让。除法律规定应上缴国家的以外（应上缴国家部分暂按 20%计提），剩余 80%全部由公司及所属子公司享有。

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“在建工程”和“支付的其他与投资活动有关的现金”科目下。

2018年，由于出让成交地块产权交割清理工作尚未完成，未达到确认收入的条件，因此当年未实现土地开发整理业务收入。

目前公司已完成在整理待出让土地合计面积141.27亩，总投资金额0.55亿元，计划于2019年实施出让。截至2019年3月底，公司正在开发整理中的土地合计331.05亩，总投资金额1.10亿元，已投资金额0.68亿元。

总体看，公司土地开发整理业务受政府规划及土地市场行情影响大，存在一定不确定性。

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。

2018年，公司实现租金收入1017.84万元，毛利率42.56%，租金收入同比大幅增长主要系可租赁房产增加所致。

城市环境整治

公司下属子公司永州市坦塘垃圾处理有限责任公司是永州市唯一的固体垃圾处理企业，其所属的垃圾处理场总投资16451万元，日处理垃圾860吨，总库容1075万立方米，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。2018年，公司实现城市垃圾处理收入2655.02万元，同比增长15.12%。

3、 未来发展

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

表4 截至2019年3月底公司主要在建工程项目投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
					2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
城南大道（含两座中型桥梁）	2011-2020	2019-2023	33500	13500	2000	2000	7000
城南大道市政工程(城南大道剩余工程)	2011-2020	2019-2023	10100	8145	500	800	200
万寿路（零陵北路－文昌阁路）	2003-2020	2019-2023	3000	3587	200	100	--
仁湾路排水及箱涵延伸段(市佳园	2012-2020	2019-2023	3500	2145	1000	200	400

房地产公司承建）							
百花路（育才路－永州大道）	2012-2020	2019-2023	1700	1135	300	400	-
进贤路（育才路—永州大道）	2013-2020	2019-2023	1300	1254	200	100	-
湘江风光带（潇水湘江生态治理及防洪工程）	2014-2020	2019-2023	85000	26485	4000	10000	25000
将军岭安置小区	2016-2022	2019-2023	108413	33407	8000	13247	8085
竹塘安置小区	2016-2022	2019-2023	11506	2256	--	--	--
重啤公租房	2016-2022	2019-2023	2987	1925	1299	186	--
粮贸安置小区	2018-2022	2019-2023	12014	1498	--	--	--
合计	--	--	**273020**	**95337**	**17499**	**27033**	**40685**

资料来源：公司提供

表5　2019年3月底公司拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	未来三年投资计划		
		2019 年 4—12 月	2020 年	2021 年
河西造纸厂周边道路工程	100000	3000	30000	40000
永州无水港	100000	3000	4000	5000
京华中学宿舍区段拓宽	10000	3000	4000	3000
湘江西岸棚户区改造	300000	20000	20000	30000
湘江东岸棚户区改造	65000	20000	20000	20000
合计	**575000**	**49000**	**78000**	**98000**

资料来源：公司提供

注：拟建项目已投资额为征地拆迁及前期手续等费用支出

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目总投资额 27.30 亿元，已投资额 9.53 亿元，未来尚需投资额 17.77 亿元；同时，公司拟建项目总投资合计 57.50 亿元。公司项目建设未来尚需投资 75.27 亿元。综合考虑公司未来三年在建及拟建工程投资规模，公司对外融资压力较大。

总体看，公司作为永州市城市资产的投融资主体和经营管理主体，在建、拟建基础设施建设任务重，土地开发整理业务受宏观经济和房地产政策影响波动较大。现阶段公司主要通过对外举债和政府支持解决资金缺口，对外部债务资金的依赖程度高。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。2019 年一季度公司财务报表未经审计。

截至2018年底，公司拥有18家全资及控股子公司。2018年，公司合并范围新增1家子公司，并注销子公司两家。由于注销及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。2019年一季度合并范围未发生变化。

截至2018年底，公司资产总额484.56亿元，所有者权益269.57亿元；2018年公司实现营业收入12.39亿元，利润总额2.98亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额500.53亿元，所有者权益269.63亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入194.61万元，利润总额557.46万元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额484.56亿元，同比增长5.33%，其中，流动资产占比81.78%，非流动资产占比18.22%，公司资产以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**399.18**	**86.77**	**396.29**	**81.78**	**410.90**	**82.09**
货币资金	61.28	13.32	44.09	9.10	47.83	9.56
应收账款	32.58	7.08	38.03	7.85	38.03	7.60
其他应收款	30.84	6.70	23.47	4.84	24.70	4.93
存货	262.94	57.15	282.18	58.23	287.60	57.46
非流动资产	**60.88**	**13.23**	**88.27**	**18.22**	**89.63**	**17.91**
固定资产	14.44	3.14	16.36	3.38	16.28	3.25
在建工程	25.77	5.60	26.64	5.50	28.00	5.59
其他非流动资产	12.73	2.77	15.11	3.12	15.11	3.02
资产合计	**460.06**	**100.00**	**484.56**	**100.00**	**500.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2018年底，公司流动资产合计396.29亿元，同比下降0.72%，以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

2018年底，公司货币资金为44.09亿元，同比下降28.04%，主要系公司代建项目投入所致。2018年底，公司无使用受限货币资金。公司应收账款为38.03亿元，同比增长16.70%，主要系当年确认收入未全部回款所致。预付账款8.50亿元，同比下降25.35%，主要系2017年预付永州市国土资源交易中心的土地款下降所致。其他应收款主要为资金往来款，2018年为23.47亿元，同比下降23.92%，主要系国企改革款转入“长期应收款”核算所致，欠款单位主要为永州市政府部门及当地其他平台公司，整体回收风险较低，但回收进度不确定。同期公司存货为282.18亿元，同比增长7.32%，主要系代建项目及土地整理成本持续投入所致，公司抵押土地资产账面价值29.66亿元。

2018 年底，公司非流动资产为 88.27 亿元，同比增长 44.99%，主要系公司新增长期应收款所致。

2018 年底，公司新增长期应收款 23.20 亿元，主要为 2018 年度新增的项目转贷款（10.67 亿元）和项目投资款（12.52 亿元）。公司的固定资产为 16.36 亿元，同比增长 13.28%，主要系公司新增房屋及建筑物资产 2.38 亿元所致。公司在建工程为 26.64 亿元，同比增长 3.39%，主要系市政工程项目持续投入所致。公司无形资产为 4.47 亿元，同比下降 10.91%，主要系计提无形资产摊销所致。公司其他非流动资产为 15.11 亿元，同比增长 18.63%，主要系公司部分确认已完工市政工程项目尚未支付项目建设资金所致。

2019年3月底，公司资产总额500.53亿元，较上年底增长3.30%，主要来自货币资金、预付账款和存货的增加。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比高，变现能力弱；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，对资金周转带来一定影响；公司整体资产质量一般。

3. 资本结构

所有者权益

2018年底，公司所有者权益269.57亿元，同比增长1.87%。其中实收资本占2.79%，资本公积占89.96%，未分配利润占6.47%。公司资本公积为242.52亿元，同比增长0.82%，主要系永州市人民政府将账面价值1.96亿元的经营性房地产注入公司所致。

2019年3月底，公司所有者权益合计269.63亿元，较2018年底基本稳定。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占2.79%、89.94%和6.49%。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债合计214.99亿元，同

比增长10.23%，其中流动负债占24.52%，非流动负债占75.48%，负债结构以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债为52.72亿元，同比增长36.99%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018年底，公司短期借款0.20亿元，同比下降96.00%。应付账款8.48亿元，同比增长24.47%，主要系公司应付施工单位的工程款增加所致。公司其他应付款（不含应付利息）23.02亿元，同比增长17.46%，主要系公司往来款规模有所增加所致。

2018年底，公司一年内到期的非流动负债18.71亿元，同比增长78.28%，其中包括公司一年内到期的长期借款6.41亿元和一年内到期的应付债券12.30亿元。

2018年底，公司非流动负债合计162.26亿元，同比增长7.61%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018年底，公司长期借款为113.59亿元，同比增长33.61%，主要系保证及质押借款大幅增加所致；应付债券为37.18亿元，同比下降32.60%，主要系结转至一年内到期的应付债券所致；长期应付款为11.50亿元，同比增长8.36%，主要系新增部分融资租赁款所致。公司长期应付款均为与其他金融机构借款，已调整至长期债务核算。

2019年3月底，公司负债总额230.90亿元，较2018年底增长7.40%，主要系短期借款增长所致。

有息债务方面，2018年底，公司全部债务为181.17亿元，同比增长8.95%，其中短期债务占10.43%，长期债务占89.57%。2019年3月底，公司全部债务为196.42亿元，其中长期债务占比下降至85.05%。

表7　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	15.49	18.91	29.37
长期债务	150.79	162.26	167.06
全部债务	166.28	181.17	196.42
资产负债率	42.39	44.37	46.13
全部债务资本化比率	38.55	40.19	42.15
长期债务资本化比率	36.26	37.58	38.26

资料来源：公司提供

从债务指标看，2018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均呈上升趋势，分别为44.37%、40.19%和37.58%，同比分别上升1.31、1.64和1.98个百分点。2019年3月底，上述三项指标进一步上升，分别为46.13%、42.15%和38.26%。跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期内，随着基础设施建设项目持续投入，公司债务规模稳定增长，债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入12.39亿元，主要来自土地开发整理收入和市政基础设施建设工程收入，同比增长35.58%。公司营业利润率为16.09%。

表8　公司盈利能力情况

科目	2017年	2018年
营业收入（亿元）	9.14	12.39
投资收益（亿元）	0.64	0.55
政府补贴（亿元）	1.72	3.96
利润总额（亿元）	2.96	2.98
营业利润率（%）	31.99	16.09
总资本收益率（%）	2.36	2.42
净资产收益率（%）	1.12	1.11

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，受融资规模持续扩张影响，公司管理费用和财务费用增长，导致期间费用占营业收入比重为27.79%，较2017年上升2.6个百分点。跟踪期内，公司期间费用控制能力仍有待加强。

2018年，公司投资收益为0.55亿元，其中市政工程投资建设回报为0.51亿元，权益法核算的长期股权投资收益0.02亿元；公司收到的政府补贴合计3.96亿元，其中计入营业外收入

2.44亿元，计入其他收益1.52亿元。

从主要盈利指标看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别2.42%和1.11%，分别较2017年上升0.06和下降0.01个百分点。公司整体盈利能力较弱。

2019年1—3月，公司营业收入为0.02亿元，主要为租金和垃圾处理收入；其他收益为0.86亿元，全部为政府补贴；利润总额为0.06亿元。

总体看，跟踪期内受公司确认工程建设项目较多影响，公司营业收入同比有所增长，但公司盈利能力仍较弱，利润总额对政府补贴依赖较大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018年公司经营活动现金流入20.11亿元，同比增长91.74%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为7.43亿元，同比增长9.87%；公司收到的其他与经营活动有关的现金为12.68亿元，同比增长240.14%，主要系公司收到往来款增长所致。现金流出方面，2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金18.18亿元，同比下降31.21%。2018年公司经营活动现金流出18.93亿元。公司经营活动产生的现金流量由负转正，为1.18亿元。

2018年，公司现金收入比为59.96%，同比下降14.03个百分点，收入实现质量差。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
经营活动现金流入	10.49	20.11	0.72
经营活动现金流出	30.77	18.93	9.58
经营活动净现金流	-20.28	1.18	-8.85
现金收入比	73.99	59.96	--
投资活动净现金流	-4.15	-20.99	-1.23
筹资活动净现金流	54.58	2.62	13.81

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，2018年公司投资活动现金流入0.40亿元，全部为收回投资收到的现金。公司投资活动产生的现金流量净额为-20.99亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金20.58亿元（土地整理费用）所致。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入46.04亿元，同比下降40.51%；主要为取得借款收到的现金43.84亿元。公司筹资活动现金流出43.42亿元，同比增长90.35%，主要为偿还债务支付的现金30.15亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金11.95亿元。2018年，公司筹资活动现金流净流入2.62亿元。

2019年1—3月，公司经营活动产生的现金流净流出8.85亿元；公司投资活动现金流净流出1.23亿元；2019年一季度，公司仍保持较大筹资力度，筹资活动现金流量净额为13.81亿元，主要系公司取得银行借款所致。

总体看，跟踪期内，受收到往来款增加影响，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正；未来几年公司仍有较大规模的资本性支出，预计未来仍将保持较强的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018年，公司流动比率和速动比率分别为751.65%和216.44%。公司经营现金流动负债比为2.24%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别下降至643.62%和193.13%。公司短期债务规模较小，公司货币资金对短期债务保障能力较强，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2018年，受公司债务规模快速增长影响，全部债务/EBITDA为45.17倍，EBITDA利息倍数为0.76倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。公司长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司合并口径共获得授信总额167.95亿元，已使用额度143.31亿元，尚未使用额度24.64亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2018年底，公司合并口径对外担保余额73.01亿元，担保比率27.08%。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

考虑到公司作为永州市基础设施建设及土地整理开发的实施主体，以及永州市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产合计 420.04 亿元，相当于合并口径资产总额的 86.68%。其中，流动资产占 83.85%，非流动资产占 16.15%。

截至 2018 年底，母公司负债总额 158.37 亿元，相当于合并口径负债总额的 73.66%。其中流动负债占 55.93%，非流动负债占 44.07%。

2018 年，母公司实现营业收入 6.78 亿元，相当于合并口径营业收入的 54.72%。

总体看，母公司资产及负债在合并口径中占比较大。2018 年，合并口径逾半数营业收入为母公司实现。

十、债券保障能力分析

截至2019年3月底，公司由联合资信所评的债券尚需偿还本金合计24.80亿元。

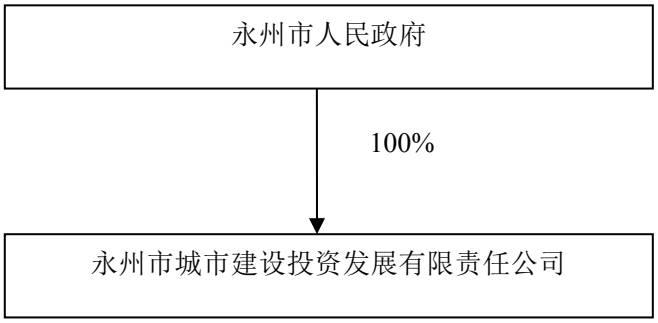
2018年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为5.80亿元和20.11亿元，分别为上述债券合计本金的0.23倍和0.81倍。上述债券将于2021年达到单年最大偿付金额15.83亿元，2018年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为单年最大偿付金额的0.37倍和1.27倍。

“17永州城投债/17永城投”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小企业融资担保股份有限公司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/17永城投”的担保显著提升了公司还本付息的安全性，到期不能偿付的风险极低。

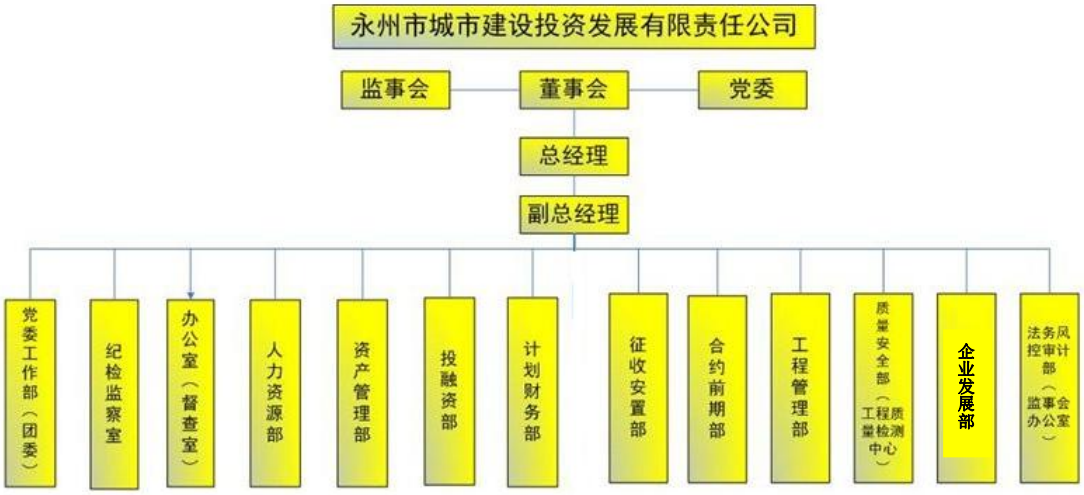
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“13永州城投债/PR永城投”、“17永州城投MTN001”和“17永州城投MTN002”的信用等级为AA，“17永州城投债/17永城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构



附件 2　2018 年底公司对外担保情况

被担保方	担保类型	企业性质	担保余额（万元）
永州市顺融城中村改造有限公司	保证担保	国有企业	170000.00
湖南省保障性安居工程投资有限公司	保证担保	国有企业	66000.00
湖南省保障性安居工程投资有限公司	保证担保	国有企业	34000.00
永州市交通建设投资有限公司	保证担保	国有企业	23731.19
永州市开发建设投资有限公司	保证担保	国有企业	21500.00
永州市经济建设投资发展集团有限责任公司	保证担保	国有企业	14000.00
永州市经济建设投资发展集团有限责任公司	保证担保	国有企业	10000.00
湖南省棚户区改造投资有限公司	质押担保	国有企业	207865.86
湖南省棚户区改造投资有限公司	质押担保	国有企业	182970.28

注：数据来源于 2018 年审计报告

附件 3　截至 2018 年底纳入公司合并范围子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例	取得方式
永州市滨江广场建设有限公司	滨江广场建设和开发	1000.00	100.00%	政府划转
永州市白竹路基础设施建设有限公司	基础设施建设	3000.00	100.00%	政府划转
永州市火车站新站建设开发有限公司	道路、市政工程建设	2000.00	100.00%	政府划转
永州市零陵北路建设开发有限公司	房地产开发	7539.00	100.00%	政府划转
永州市永州大道开发建设有限责任公司	市政基础设施建设	2000.00	100.00%	政府划转
永州市静脉产业园发展有限责任公司	环保产业园建设	50.00	100.00%	政府划转
永州市城兴投资建设有限责任公司	城市基础设施建设	10000.00	100.00%	出资设立
永州市保障性安居工程投资建设开发有限公司	保障性住房	116000.00	100.00%	出资设立
永州市矿业投资开发有限责任公司	矿产品收购	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	水利水电、城市防洪	60000.00	100.00%	出资设立
永州市城投置业有限责任公司	旧城改造与新城开发	10000.00	100.00%	出资设立
永州长银城建投资合伙企业（有限合伙）	自有资产进行实业投资	--	100.00%	出资设立
永州市国信国有资产经营管理有限责任公司	国有资产经营	51.00	100.00%	政府划转
永州市铁路建设投资开发有限责任公司	铁路项目投资	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	国有资产经营管理	10000.00	100.00%	出资设立
永州市城顺项目管理有限责任公司	工程项目管理	10000.00	100.00%	出资设立
永州市城兴项目管理有限责任公司	工程项目管理	10000.00	100.00%	出资设立
永州市城盛项目管理有限责任公司	工程项目管理	10000.00	100.00%	出资设立
永州市城通通信管网建设有限责任公司	工程项目管理	600.00	100.00%	非同一控制下企业合并

注：数据来源于 2018 年审计报告

附件 4　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.12	61.28	44.09	47.83
资产总额(亿元)	339.50	460.06	484.56	500.53
所有者权益(亿元)	207.29	265.03	269.57	269.63
短期债务(亿元)	7.32	15.49	18.91	29.37
长期债务（亿元）	99.92	150.79	162.26	167.06
全部债务（亿元）	107.24	166.28	181.17	196.42
营业收入(亿元)	8.49	9.14	12.39	0.02
利润总额(亿元)	2.85	2.96	2.98	0.06
EBITDA(亿元)	3.24	4.56	5.80	--
经营性净现金流(亿元)	-10.64	-20.28	1.18	-8.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.29	0.35	--
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	95.72	73.99	59.96	--
营业利润率(%)	16.35	31.99	16.09	--
总资本收益率(%)	1.67	2.36	2.42	--
净资产收益率(%)	1.37	1.12	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	32.52	36.26	37.58	38.26
全部债务资本化比率(%)	34.09	38.55	40.19	42.15
资产负债率(%)	38.94	42.39	44.37	46.13
流动比率(%)	890.13	902.26	751.65	643.62
速动比率(%)	294.68	307.94	216.44	193.13
经营现金流动负债比(%)	-32.94	-45.84	2.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.08	36.43	45.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	0.66	0.76	--

注：1..2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期应付款中有息部分已计入长期债务

附件 5　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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出+少数股东损益）/（所有者权益+长期债务+短期债务+少数股东权益）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业务利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　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 6-2　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。

附件 6-3　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