信用等级公告

联合〔2020〕3186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/PR永州投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十三日

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
2020 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
13 永州城投债/PR 永城投	AA	稳定	AA	稳定
17 永州城投 MTN001	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	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
13 永州城投债/PR 永城投	10.00 亿元	2.00 亿元	2020/10/23
17 永州城投 MTN001	3.80 亿元	3.80 亿元	2022/04/18
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	10.40 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

跟踪评级时间：2020 年 8 月 13 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

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，公司营业收入保持增长，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”）也关注到公司资产流动性较弱、资本支出压力大、经营活动现金净流出规模大、收入实现质量较差等因素对公司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“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，联合资信评定“中合中小担保”主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17 永州城投债/ PR 永州投”还本付息的安全性。“13 永州城投债/PR 永城投”和“17 永州城投债/ PR 永州投”均设立了分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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/ PR永州投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境较好。**跟踪期内，永州市经济持续发展，一般公共预算稳定增长；2019 年，永州市实现地区生产总值 2016.86 亿元，完成一般公共预算收入 124.40 亿元，同比分别增长 7.1%和 5.3%。

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	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

分析师： 马玉丹　迟腾飞

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

2. **政府支持力度大。**2019年，永州市政府向公司注入资本金、经营性房产及土地资产，合计增加公司资本公积23.88亿元，并给予公司2.56亿元的政府补助。
3. **外部增信提升了债券的偿付安全性。**中合中小担保为“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. **资产流动性较弱。**公司资产主要由存货、应收类账款和其他非流动资产构成。其中，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。
2. **未来资本支出压力较大。**截至2020年3月底，公司在建及拟建项目未来合计尚需投资71.72亿元。
3. **经营活动现金净流出规模大，收入实现质量较差。**2019年，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅下降至-9.25亿元，公司现金收入比为55.98%，同比下降3.98个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.28	44.09	21.31	11.84
资产总额(亿元)	460.06	484.56	504.68	500.27
所有者权益(亿元)	265.03	269.57	297.25	297.27
短期债务(亿元)	15.49	18.91	31.94	18.13
长期债务(亿元)	150.79	162.26	152.91	161.31
全部债务(亿元)	166.28	181.17	184.86	179.44
营业总收入(亿元)	9.14	12.39	13.66	0.11
利润总额(亿元)	2.96	2.98	3.80	0.01
EBITDA(亿元)	4.56	5.80	6.57	--
经营性净现金流(亿元)	-20.28	1.18	-9.25	-3.71
现金收入比(%)	73.99	59.96	55.98	101.83
营业利润率(%)	31.99	16.09	31.17	-87.89
净资产收益率(%)	1.12	1.11	1.28	--
资产负债率(%)	42.39	44.37	41.10	40.58
全部债务资本化比率(%)	38.55	40.19	38.34	37.64
流动比率(%)	902.26	751.65	752.10	972.68
速动比率(%)	307.94	216.44	181.51	208.12
经营现金流动负债比(%)	-45.84	2.24	-16.98	--
现金短期债务比(倍)	3.96	2.33	0.67	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	36.43	31.24	28.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.76	0.75	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	396.49	420.04	458.88	451.48
所有者权益(亿元)	251.21	261.67	287.57	287.57
全部债务(亿元)	88.00	84.88	116.74	114.97
营业收入(亿元)	1.59	6.78	9.22	0.00
利润总额(亿元)	-0.29	8.49	2.54	*
资产负债率(%)	36.64	37.70	37.33	36.30
全部债务资本化比率(%)	25.94	24.49	28.87	28.56
流动比率(%)	489.17	397.61	491.20	603.07
经营现金流动负债比(%)	6.26	19.69	-31.80	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务；母公司 2020 年一季度利润总额过小用“*”标示

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
13 永州城投债/PR 永城投	AA	AA	稳定	2019.06.20	何光美 李海宸 章进	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 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 MTN001							
17 永州城投 MTN002							
17 永州城投债/17 永城投	AAA						
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/17 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
17 永州城投 MTN001	AA	AA	稳定	2016.08.24	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
13 永州城投债/PR 永城投	AA	AA	稳定	2013.06.25	高景楠 焦洁	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“公司”或“永州城投”）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，永州城投的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为75263.30万元，永州市人民政府为公司唯一出资人和实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额504.68亿元，所有者权益297.25亿元；2019年公司实现营业收入13.66亿元，利润总额3.80亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额500.27亿元，所有者权益297.27亿元；2020年1－3月，公司实现营业收入0.11亿元，利润总额0.01亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：李世旺。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月底，公司由联合资信所评的存续债券尚需偿还本金合计 20.20 亿元，详情见表 1。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
13 永州城投债/PR 永城投	2.00	2013/10/23	7 年	7.30
17 永州城投 MTN001	3.80	2017/04/18	5 年	5.87
17 永州城投 MTN002	4.00	2017/08/08	5 年	5.68
17 永州城投债/ PR 永州投	10.40	2017/7/13	7 年	5.30
合 计	20.20	--	--	--

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，其中1.40亿元用于永州市2012年新建廉租住房建设项目，8.60亿元用于永州市城市基础设施建设项目，截至2020年3月底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已全部完工。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%。截至目前“13永州城投债/PR永城投”债券余额2.00亿元。

“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2020年3月底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工50%。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%。截至本期报告出具日“17永州城投债/ PR永州投”债券余额10.40亿元。

“17永州城投MTN001”募集资金3.80亿元，全部用于偿还银行借款及企业债券，截至2020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。

“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2020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。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上

服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金

融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济

1. 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。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。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，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还

旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

		全面小康的意见	
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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，但财政自给率较低。

根据《永州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，永州市完成生产总值 2016.86 亿元，较上年增长 7.1%，其中，第一产业增加值 350.33 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 625.97 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 1040.56 亿元，增长 7.8%；三次产业结构比重由 2018 年的 16.4：33.7：49.9 调整为 17.4：31.0：51.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 37013 元，同比增长 7.4%。

2019 年，永州市固定资产投资比上年增长 10.0%，其中工业投资增长 27.4%，民生投资增长 18.1%，生态投资下降 25.5%，基础设施投资下降 11.2%，高新技术产业投资增长 57.2%，工业技改投资增长 29.7%。

2019年，永州市完成地方一般公共预算收入124.40亿元，增长5.3%，其中税收收入85.21亿元，增长6.6%，占一般预算收入的44.97%；永州市一般公共预算支出496.00亿元，增长7.6%，财政自给率为38.21%，自给程度较低。2019年，政府性基金总收入36.62亿元，政府性基金总支出36.21亿元，收支相抵结余0.41亿元。2019年底，永州市政府债务余额为417.08亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到地方政府在资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

目前，永州市基础设施建设主体主要为公司、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

市零陵城建投资有限公司（以下简称“零陵城建”）。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，零陵城建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。

2019 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 1.78 亿元，计入“其他收益”中；永州市政府给予公司 0.78 亿元政府补助计入“营业外收入”中。2020年一季度公司收到财政补贴0.90亿元。

2019 年，永州市政府对公司注入 12.00 亿元资本金、账面价值为 3.39 亿元经营性房地产和账面价值为 8.49 亿元的经营性土地资产，合计 23.88 亿元，增加公司资本公积。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G2043110300002700C），截至2020年5月21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，公司本部对职能部门进行了整合；公司副总经理因涉嫌严重违纪违法正接受调查，联合资信将持续关注此事件对公司的影响。

跟踪期内，公司本部对职能部门进行了调整，由调整前的13个部门整合为现在的办公室、纪检监察审计室、财务资产部和计划建设部等8个部门（详见附件1-2）。

跟踪期内，根据公司发布的《永州市城市建设投资发展有限责任公司关于副总经理龚玉明同志涉嫌严重违纪违法被调查公告》，公司副总经理龚玉明因涉嫌严重违纪违法，目前正接受永州市纪委纪律审查和监察调查。公司表示，事件发生后，公司立即采取了有效的应对措施，目前公司融资工作由党委副书记、副总经理郭晓斌主持，一切生产经营活动均正常运行。龚玉明非董事会成员，本次事件不涉及公司运营问题，不会对公司经营及债务偿付产生不利影响。联合资信将持续关注此事件对公司的影响。除上述变化外，公司规章制度、管理体制等其他方面无重大变化。

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，公司主营业务收入保持增长，收入结构有所调整，综合毛利率大幅上升。

跟踪期内，公司营业收入主要来自土地开发整理业务和基础设施建设业务。2019 年公司实现营业收入 13.66 亿元，同比增长 10.23%，主要系新增 9.14 亿元的土地开发整理业务收入；城市基础设施建设板块确认收入 4.23 亿元，同比大幅下降 64.81%，主要系基础设施建设业务结算项目量下降所致。公司其他收入主要为垃圾处理收入和租金收入，收入占比较小。

毛利率方面，2019 年，公司城市基础设施建设板块毛利率为 15.36%，同比基本保持稳定；公司土地开发整理业务毛利率 38.84%。受以上因素影响，2019 年公司综合毛利率为 31.42%，同比大幅增加 14.50 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司其他板块确认收入 0.11 亿元，全部为垃圾处理和租金收入；公司业务毛利率-82.14%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司减免租户部分租金，并向租户免费发

放防疫物资所致。

表4　公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 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	--	--	--	9.14	66.96	38.84	--	--	--
城市基础设施建设	12.02	97.04	15.26	4.23	30.99	15.36	--	--	--
其他	0.37	2.96	70.27	0.29	2.05	39.28	0.11	100.00	-82.14
合计	**12.39**	**100.00**	**16.92**	**13.66**	**100.00**	**31.42**	**0.11**	**100.00**	**-82.14**

注：其他收入主要包括垃圾处理收入和租金收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

公司基础设施项目建设以代建方式运作，公司先行垫付项目资金，按工程投资进度并结合财政资金安排结转收入、成本或投资收益。跟踪期内，受结算进度放缓影响，公司城市基础设施建设业务收入大幅下降，在建及拟建的重点项目尚需投资规模较大，面临较大投资支出压力。

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。

2019 年，公司基础设施建设项目结算进度有所放缓，该板块确认收入 4.23 亿元，同比大幅下降 64.81%。针对 2011 年以前承接的工程，公司确认相关投资收益为 0.29 亿元。2019 年，公司城市基础设施建设业务实际收到政府回款合计 5.10 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司主要已完工未结算项目有二广高速永州东连接线建设及绿化工程、城南大桥、湘江东路及湘永西路（清桥路-湘江东路）、学位建设基础设施配套工程、马路街片区道路和宋家洲防汛避险搬迁项目，合计投资成本 52.40 亿元，尚在“存货”及“其他非流动资产”科目中核算。

表5　2020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
城南大道（含两座中型桥梁）	2011-2020	2019-2023	33500	33000
城南大道市政工程（城南大道剩余工程)	2011-2020	2019-2023	10100	10000
万寿路（零陵北路－文昌阁路）	2014-2020	2019-2023	3800	3600
百花路（育才路－永州大道）	2012-2020	2019-2023	2345	2145
进贤路（育才路—永州大道）	2013-2020	2019-2023	1335	1135
湘江风光带（潇水湘江生态治理及防洪工程）	2014-2020	2019-2023	85000	31254

将军岭安置小区	2016-2022	2019-2023	108413	51485
竹塘安置小区	2017-2022	2019-2023	11506	11500
重啤公租房	2016-2022	2019-2023	2987	2256
粮贸安置小区	2018-2022	2019-2023	12014	1925
京华中学宿舍区及周边地块旧危房改造项目（湘江东岸棚户区改造项目）	2020-2021	2019-2024	93800	5400
园林局片区棚改及安置小区（湘江东岸棚户区改造项目）	2020-2021	2019-2023	100000	1230
珊瑚公园安置小区（湘江西岸棚户区改造项目）	2020-2021	2019-2023	16900	1200
文昌阁安置小区一期（湘江西岸棚户区改造项目）	2017-2021	2019-2023	65400	1000
宋家绿洲小区一期（湘江西岸棚户区改造项目）	2019-2021	2019-2023	102000	1500
合计	--	--	**649100**	**158630**

注：公司部分道路工程项目由于前期工作开展不到位，存在一些拆迁、棚户区改造等遗留问题未解决，致使部分项目施工断断续续，历时多年仍未完工；
资料来源：公司提供

表6　2020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
风支二路安置小区（湘江西岸棚户区改造项目）	31000
永城福江苑项目	30000
潇湘丽景小区（湘江西岸棚户区改造项目）	65000
杨家花园小区（湘江西岸棚户区改造项目）	100700
合计	**226700**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目总投资额 64.91 亿元，已投资额 15.86 亿元，未来尚需投资额 49.05 亿元；同时，公司拟建项目总投资合计 22.67 亿元，考虑公司未来在建及拟建工程投资规模，公司对外融资压力较大。

（2）土地开发与整理

永州市政府授予公司相关土地的前期开发权，土地出让后，公司按土地出让收入的 80%确认收入，并结转实际发生的土地开发整理成本。跟踪期内，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%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。

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、东部新城片区和银象小学片区等，总规划面积约7000亩。截至2019年底，公司拥有政府配置的账面价值152.77亿元的土地资产，计入“存货”科目，土地用途主要为商业及居住用地。

2019年，公司共出让4宗土地，出让面积504.47亩，实现土地开发整理业务收入9.14亿元，实际收到政府回款2.43亿元。

表7　2019年公司土地上市情况（单位：亩、万元）

出让地块	土地用途	出让面积	成交价格
马路街片区 A-19.19.B-02 地块	居住、商业	361.53	68700
火车站 A-5 号地	居住	57.20	30951
零陵萍州片区 A-05 号地	居住	84.07	44185
凤凰园珍珠路 S1、S2 地块	居住	1.67	653
合计	--	**504.47**	**144489**

注：公司土地出让成交总价高于公司土地开发整理收入，除需扣除缴纳给国家部分税费因素外，因部分出让土地因产权证未办理至公司名下，故无法确认相关收入，需通过政府补助等方式划拨至公司
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司已完成整理待出让土地合计面积1381亩，总投资金额11.83亿元，计划于2020年实施出让；公司正在开发整理中的土地合计480亩，总投资金额4.00亿元，已投资金额2.50亿元。

（3）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。2019年，公司实现租金收入891.51万元，同比有所下降，主要系2018年预收部分租金并于预收当年确认了收入。

（4）城市环境整治

公司下属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。2019年，公司实现城市垃圾处理收入1713.05万元，同比下降35.48%，主要系部分财政补贴资金尚未结算计入公司垃圾处理收入所致。

3. 未来发展

公司作为永州市人民政府直属的国有独资公司，在永州市政府的指导下，按照城市基础设施项目建设计划，通过直接融资和间接融资等多元化融资手段筹集城建资金，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，公司将抓住历史机遇，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要求，努力将公司打造成具有核心竞争力的城市建设投资开发公司。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有15家子公司。2019年，公司合并范围新增1家子公司，并注销6家子公司。2020年一季度公司合并范围未发生变化。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。

截至2019年底，公司资产总额504.68亿元，所有者权益297.25亿元；2019年公司实现营业收入13.66亿元，利润总额3.80亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额500.27亿元，所有者权益297.27亿元；2020年1－3月，公司实现营业收入0.11亿元，利润总额0.01亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，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95.71亿元，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。

2019年底，公司资产总额504.68亿元，较2018年底增长4.15%，其中，流动资产占81.24%，非流动资产占18.76%，公司资产以流动资产为主。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**396.29**	**81.78**	**409.98**	**81.24**	**405.58**	**81.07**
货币资金	44.09	9.10	21.31	4.22	11.84	2.37

应收账款	38.03	7.85	44.43	8.80	44.43	8.88
其他应收款	23.47	4.84	27.42	5.43	28.09	5.61
存货	282.18	58.23	311.03	61.63	318.80	63.72
非流动资产	**88.27**	**18.22**	**94.70**	**18.76**	**94.70**	**18.93**
长期应收款	23.20	4.79	25.59	5.07	25.59	5.11
固定资产	16.36	3.38	19.88	3.94	19.88	3.97
在建工程	26.64	5.50	19.69	3.90	19.69	3.94
其他非流动资产	15.11	3.12	23.06	4.57	23.06	4.61
资产合计	**484.56**	**100.00**	**504.68**	**100.00**	**500.27**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2019年底，公司流动资产合计409.98亿元，较2018年底增长3.45%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019年底，公司货币资金为21.31亿元，较2018年底下降51.67%，主要系公司代建项目投入以及偿还债务本息所致，公司货币资金主要由银行存款（20.11亿元）构成，货币资金中使用受限制的银行承兑汇票保证金1.20亿元。

2019年底，公司应收账款为44.43亿元，较2018年底增长16.84%，主要系应收土地整理回款增加所致；公司应收账款主要由应收永州市财政局款项（占99.86%）构成。

2019年底，公司其他应收款为27.42亿元，较2018年底增长16.87%；其他应收款主要由关联方往来、政府单位往来、备用金、有确切依据保证收回的保证金等性质的应收款项（96.51%）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。

2019年底，公司存货为311.03亿元，较2018年底增长10.23%，主要系代建项目及土地整理成本持续投入所致；公司存货主要由土地资产（152.77亿元）、林地及林木资产（95.71亿元）和代建项目及土地整理成本（62.32亿元）构成；公司抵押土地资产账面价值33.91亿元。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产为 94.70 亿元，较 2018 年底增长 7.29%，主要系公司其他非流动资产增长所致。

2019 年底，公司长期应收款 25.59 亿元，较 2018 年底增长 10.29%；长期应收款由对零陵城建和永州经建的项目转贷款（11.36 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（14.22 亿元）构成。

2019 年底，公司固定资产为 19.88 亿元，较 2018 年底增长 21.54%，主要系政府注入 3.24 亿元经营性房产所致。尚有未办妥产权证书固定资产 3.21 亿元。

2019 年底，公司在建工程为 19.69 亿元，较 2018 年底下降 26.09%，主要系部分市政工程项目完工转入其他非流动资产所致。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。

2019 年底，公司其他非流动资产为 23.06 亿元，较 2018 年底增长 52.66%，主要系自在建工程转入的已完工尚未结算的市政工程项目投入增长所致。

2019年底，公司受限资产共35.61亿元，受限比例7.06%，包括货币资金1.20亿元、存货中的土地资产33.91亿元和固定资产中的房屋建筑物0.50亿元。

2020年3月底，公司资产总额500.27亿元，较2019年底下降0.87%，其中货币资金因工程项目投入及偿还债务本息较2019年底下降44.46%，其余科目较2019年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所上升，债务规模略有下降，其中长期债务占比有所上升，债务负担有所减轻。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益297.25亿元，较2018年底增长10.27%。其中实收资本占2.53%，资本公积占89.62%，未分配利润占7.06%；公司资本公积为266.40亿元，较2018年底增加23.88亿元，系永州市政府对公司注入12.00亿元资本金、账面价值为3.39亿元经营性房地产（计入固定资产核算）和账面价值为8.49亿元的经营性土地资产（计入存货核算）所致。

2020年3月底，公司所有者权益合计297.27亿元，较2019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2.53%、89.62%和7.07%。

负债

2019年底，公司负债合计207.42亿元，较2018年底减少3.52%，其中流动负债占26.28%，非流动负债占73.72%，负债结构以非流动负债为主。

2019年底，公司流动负债为54.51亿元，较2018年底增长3.39%，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。

2019年底，公司应付账款10.42亿元，较2018年底增长22.96%，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）9.79亿元，较2018年底下降57.48%，主要系公司往来款规模减少所致。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债29.14亿元，较2018年底增长55.81%；公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（24.54亿元）和一年内到期的应付债券（4.60亿元）构成。

2019年底，公司非流动负债合计152.91亿元，较2018年底下降5.76%，主要由长期借款和应付债券构成。

2019年底，公司长期借款为97.85亿元，较2018年底下降13.85%，主要系一年内的长期借款增加所致；应付债券为52.06亿元，较2018年底增长40.03%，主要系新增7.94亿元的“19永州城投PPN001”和14.88亿元的“19永州城投PPN002”所致；长期应付款为3.00亿元，较2018年底大幅下降73.91%，主要系偿还申万宏源证券有限公司设立的长沙银行城建基金产品所致，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。

2020年3月底，公司负债总额203.01亿元，较2019年底减少2.13%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务为184.86亿元，较2018年底增长2.04%，其中短期债务占17.28%，长期债务占82.72%。2020年3月底，公司全部债务为179.44亿元，较2019年底下降2.93%，其中长期债务占比上升至89.90%。

表9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	18.91	31.94	18.13
长期债务	162.26	152.91	161.31
全部债务	181.17	184.86	179.44
资产负债率	44.37	41.10	40.58
全部债务资本化比率	40.19	38.34	37.64
长期债务资本化比率	37.58	33.97	35.18

资料来源：公司提供

从债务指标看，2019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下降趋势，分别为41.10%、38.34%和33.97%，较2018年底分别下降3.27、1.85和3.61百分点。2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步下降，分别为40.58%和37.64%，长期债务资本化比率较2019年底上升1.21个百分点至35.18%。

4. 盈利能力

跟踪期内，受土地开发整理业务收入大幅增长影响，公司营业收入同比有所增长，营业利润率大幅上升，利润总额对政府补贴依赖较大。

2019年，公司实现营业收入13.66亿元，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10.23%；公司营业利润率

为31.17%，同比大幅上升15.08个百分点。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	12.39	13.66
投资收益	0.55	0.33
政府补贴	3.96	2.58
利润总额	2.98	3.80
营业利润率	16.09	31.17
总资本收益率	1.06	1.13
净资产收益率	1.11	1.28

资料来源：根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用3.37亿元，同比下降2.14%，期间费用占营业收入比重为24.67%，同比下降3.12个百分点，但公司期间费用对公司利润的侵蚀仍然较重。

2019年，公司投资收益为0.33亿元，其中市政工程投资建设回报为0.29亿元，同比下降43.92%，权益法核算的长期股权投资收益0.04亿元，同比增长92.61%；公司收到的政府补贴合计2.58亿元，其中计入营业外收入0.80亿元，计入其他收益1.78亿元。

从主要盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别1.13%和1.28%，同比上升0.07和0.17个百分点。

2020年1－3月，公司营业收入为0.11亿元，主要为租金和垃圾处理收入；其他收益为0.90亿元，系政府补贴；公司利润总额为0.01亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动、投资活动以及筹资活动现金流均呈现净流出状态，受此影响，公司现金类资产大幅快速下降；目前在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大融资压力。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入14.39亿元，同比下降28.47%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金（主要为城市基础设施建设及土地开发整理回款）为7.64亿元，同比增长2.92%；公司收到的其他与经营活动有关的现金为6.74亿元，同比下降46.85%，主要系公司收到往来款减少所致。现金流出方面，2019年，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）19.20亿元，同比增长5.62%；公司经营活动现金流出23.64亿元，同比增长24.90%，主要系支付往来款增加所致。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅下降至-9.25亿元。

2019年，公司现金收入比为55.98%，同比下降3.98个百分点，收入实现质量较差。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
经营活动现金流入	20.11	14.39	1.45
经营活动现金流出	18.93	23.64	5.16
经营活动净现金流	1.18	-9.25	-3.71
现金收入比	59.96	55.98	101.83
投资活动净现金流	-20.99	-4.36	-0.11
筹资活动净现金流	2.62	-9.16	-5.66

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，2019年，公司投资活动现金流出4.36亿元，主要为公司项目转贷款及项目投资款支出；公司投资活动产生的现金流量净额为-4.36亿元，净流出金额同比大幅收窄。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入64.37亿元，同比增长39.83%；主要为取得借款及发行债券收到的现金；公司筹资活动现金流出73.54亿元，同比增长69.37%，主要为偿还债务本息所支付的现金。2019年，公司筹资活动现金净流出9.16亿元。

2020年1－3月，公司经营活动净现金流-3.71亿元；公司投资活动净现金流-0.11亿元；筹资活动净现金流-5.66亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标均较弱，对外担保规模较大，存在或有负债风险。考虑到公司的区域地位及永州市政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2019年，公司流动比率为752.10%，较2018年底上升0.45个百分点，公司速动比率为181.51%，较2018年底下降34.93个百分点。2020年3月底，公司流动比率

和速动比率分别上升至972.68%和208.12%。公司经营活动产生的现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.65倍，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，2019年公司EBITDA为6.57亿元，较2018年有所上升；全部债务/EBITDA为28.12倍，较2018年有所下降，EBITDA利息倍数为0.75倍，与2018年基本持平。

截至2020年3月底，公司合并口径共获得授信总额326.24亿元，已使用额度187.41亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2020年3月底，公司合并口径对外担保余额22.91亿元，担保比率7.71%，被担保公司（见附件2）均为国有控股企业且经营正常；但考虑到对外担保规模较大，公司存在或有负债风险。

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，所有者权益稳定性较好，利润总额对政府补助依赖较大。

2019年底，母公司资产合计458.88亿元。其中，流动资产占85.46%，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产占14.54%，主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为287.57亿元，较2018年底增长9.90%；实收资本和资本公积合计占95.10%，所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债总额为171.32亿元，较2018年底增长8.17%。母公司2019年底资产负债率为37.33%，较2018年底下降0.37个百分点。

2019年，母公司实现营业收入9.22亿元，利润总额为2.54亿元，主要来自政府补贴。

十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“13永州城投债/PR永城投”“17永州城投债/ PR永州投”“17永州城投MTN001”和“17永州城投MTN002”，债券余额合计22.20亿元。

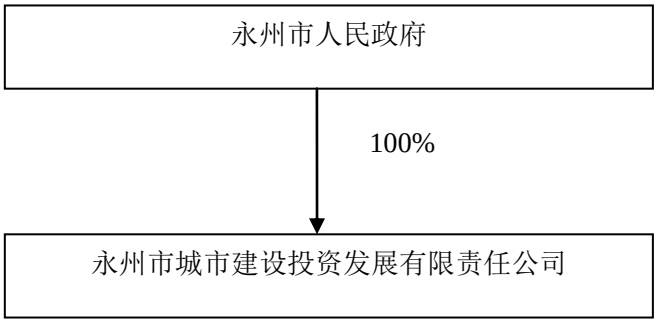
2019年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为6.57亿元和14.39亿元，分别为上述债券存续待偿本金的0.30倍和0.65倍。上述债券将于2022年达到单年最大偿付金额10.40亿元，2019年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为单年最大偿付金额的0.63倍和1.38倍。公司经营活动现金流入量对公司上述债券存续待偿本金和单年最大偿付金额保障能力一般。

“17永州城投债/ PR永州投”由中合中小担保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，中合中小担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见《中合中小企业融资担保股份有限公司2020年主体长期信用评级报告》，其对“17永州城投债/ PR永州投”的担保显著提升了该债券到期不能偿付安全性。

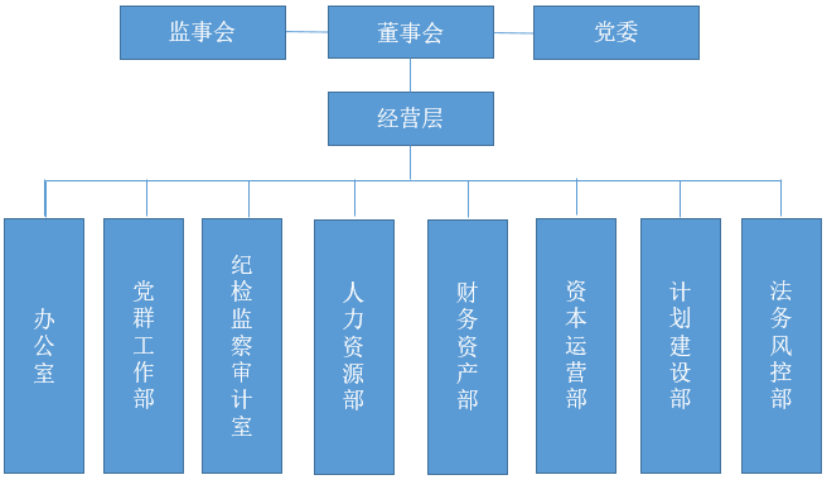
十一、结论

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/PR永州投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构



附件 2　2020 年 3 月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）
永州市长丰汽车配套工业开发有限公司	保证担保	国有企业	47000.00
湖南省保障性安居工程投资有限公司	保证担保	国有企业	41000.00
永州市瑞丰实业发展有限公司	保证担保	国有企业	9000.00
永州市开发建设投资有限公司	保证担保	国有企业	38350.00
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	93722.78
合计	--	--	**229072.78**

注：公司提供

附件 3　截至 2020 年 3 月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
永州市城投土地整理有限责任公司	土地整治服务	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）	以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
永州市城投项目咨询有限责任公司	工程项目管理	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	工程项目管理	10000.00	100.00%	出资设立
永州市城投房地产开发有限责任公司	工程项目管理	10000.00	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
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：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.28	44.09	21.31	11.84
资产总额(亿元)	460.06	484.56	504.68	500.27
所有者权益(亿元)	265.03	269.57	297.25	297.27
短期债务(亿元)	15.49	18.91	31.94	18.13
长期债务(亿元)	150.79	162.26	152.91	161.31
全部债务(亿元)	166.28	181.17	184.86	179.44
营业收入(亿元)	9.14	12.39	13.66	0.11
利润总额(亿元)	2.96	2.98	3.80	0.01
EBITDA(亿元)	4.56	5.80	6.57	--
经营性净现金流(亿元)	-20.28	1.18	-9.25	-3.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.29	0.35	0.33	--
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	73.99	59.96	55.98	101.83
营业利润率(%)	31.99	16.09	31.17	-87.89
总资本收益率(%)	0.94	1.06	1.13	--
净资产收益率(%)	1.12	1.11	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	36.26	37.58	33.97	35.18
全部债务资本化比率(%)	38.55	40.19	38.34	37.64
资产负债率(%)	42.39	44.37	41.10	40.58
流动比率(%)	902.26	751.65	752.10	972.68
速动比率(%)	307.94	216.44	181.51	208.12
经营现金流动负债比(%)	-45.84	2.24	-16.98	--
现金短期债务比(倍)	3.96	2.33	0.67	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	36.43	31.24	28.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.76	0.75	--

注：1..2020 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 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.91	21.53	18.03	8.14
资产总额(亿元)	396.49	420.04	458.88	451.48
所有者权益(亿元)	251.21	261.67	287.57	287.57
短期债务(亿元)	12.39	15.08	25.26	14.87
长期债务(亿元)	75.61	69.80	91.48	100.10
全部债务(亿元)	88.00	84.88	116.74	114.97
营业收入(亿元)	1.59	6.78	9.22	0.00
利润总额(亿元)	-0.29	8.49	2.54	*
EBITDA(亿元)	1.06	10.58	5.02	--
经营性净现金流(亿元)	4.36	17.44	-25.39	-5.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.32	1.39	1.61	--
存货周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	--	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	9.05	105.19	79.54	0.00
营业利润率(%)	16.53	15.00	39.05	--
总资本收益率(%)	0.22	2.82	1.01	--
净资产收益率(%)	-0.12	3.25	0.88	--
长期债务资本化比率(%)	23.14	21.06	24.13	25.82
全部债务资本化比率(%)	25.94	24.49	28.87	28.56
资产负债率(%)	36.64	37.70	37.33	36.30
流动比率(%)	489.17	397.61	491.20	603.07
速动比率(%)	144.65	112.91	154.03	181.22
经营现金流动负债比(%)	6.26	19.69	-31.80	--
现金短期债务比(倍)	2.66	1.43	0.71	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	83.32	8.02	23.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	2.54	1.10	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务；母公司 2020 年一季度利润总额过小用“*”标示

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）/（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%
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/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

中合中小企业融资担保股份有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，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。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），该公司为海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）的关联方，海航科技与海航资本合计持有公司 43.34%的股份；公司增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，无控股股东和实际控制人。截至 2019 年末，公司股东及持股比例情况见表 1。

表 1　2019 年末公司股东及持股情况（单位：%）

股　东	2019 年末
海航科技股份有限公司	26.62
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78
海航资本集团有限公司	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47
中国进出口银行	6.97
西门子（中国）有限公司	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93
合　计	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

二、业务经营分析

公司担保业务目前业务以融资担保为主。受融资担保行业监管趋严等因素影响，近年来公司担保业务发展明显放缓，担保余额小幅下降；公司担保业务中城投债担保占比高。截至 2019 年末，公司担保余额 837.04 亿元，以融资性担保业务为主；公司城投债担保余额 741.21 亿元，占总担保余额的 88.55%。

近年来，由于融资担保新规的影响，公司高流动性资产配置比例有所上升，投资收益有所下降；同时，投资资产和委托贷款出现违约，需关注相关违约资产的后续处置和回收情况。截至 2019 年末，公司投资资产净额 67.63 亿元，占资产总额的 66.34%；公司委托贷款总额 7.89 亿元，计提的减值准备余额 2.86 亿元。

三、风险管理分析

受业务模式影响，担保业务行业分布相对集中，单笔业务规模较大，担保业务行业及客户集中度较高；担保代偿率持续上升，面临较大的代偿压力。考虑到部分企业面临债务危机、股票面临退市风险，部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能，未来需持续关注后续追偿情况。从客户分布来看，现阶段公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此

单笔规模普遍较大，担保业务客户集中度处于较高水平。截至 2019 年末，公司单一最大客户担保余额 18.00 亿元，单一最大客户集中度为 21.88%；前五大客户担保余额 84.60 亿元，前五大客户集中度为 102.83%。担保代偿方面，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，近年来公司担保代偿规模上升较为明显。截至 2019 年末，公司累计代偿金额 35.63 亿元，累计代偿率为 4.08%。

截至 2019 年末，公司委托贷款中包含一笔与股东海航资本的业务往来，现已逾期，贷款净额 4.89 亿，考虑到海航集团面临较大的债务危机以及再融资困难，需关注相关委托贷款的后续催收情况；除此以外公司投资的资产管理计划和信托产品底层无与股东相关项目，但有一笔对海航资本控制企业聚宝汇的直接股权投资，该笔投资截至 2019 年底余额 6985 万元。此外，公司部分名股实债投资产生违约，需关注后续处置进展。存续担保业务已经没有与海航及其关联公司的担保业务。

四、财务概况

截至 2019 年末，公司资产总额 101.94 亿元，负债总额 21.15 亿元，所有者权益 80.79 亿元；担保余额 837.04 亿元。2019 年，公司实现营业收入 10.22 亿元，其中已赚保费 7.40 亿元，投资收益（含公允价值变动收益）2.52 亿元，实现净利润 0.29 亿元。

五、结论

公司资本实力位于国内担保行业前列，担保业务主要以城投债为主，规模较大，具有一定行业地位和系统重要性；公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其多元化的股权结构有助于其市场化的运营；由于监管政策调整，公司投资策略有所转变，投资业务结构变化较为明显，高流动性资产占比的上升带动资产流动性水平有所提升。另一方面，公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比高，且单笔规模较大，担保业务客户及行业相对集中；公司担保代偿规模上升较为明显，部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能，需关注相关风险；公司投资资产中信托计划和资管计划规模仍较大，且投资资产和委托贷款出现多笔违约，涉及金额较大，需关注相关违约资产后续处置及资金回收情况；受担保业务收入增速放缓、投资收益下降、资产减值损失增加等多重因素影响下，需关注公司投资资产结构调整及担保业务代偿风险对其未来盈利的影响。综上，联合资信评估有限公司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。