

信用等级公告

联合 [2015]810 号

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的永州市经济建设投资发展集团有限责任公司 2016 年度 13 亿元公司债券进行了主动评级，确定：

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司拟发行的永州市经济建设投资发展集团有限责任公司 2016 年度 13 亿元公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年九月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司

2016 年度 13 亿元公司债券主动评级报告

本次债券信用等级: AAA_{pr}
主体长期信用等级: AA_{pr}
评级展望: 稳定
本次债券发行额度: 13 亿元
本次债券期限: 7 年
偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3~7 年分期
兑付本金的 20%

发行目的: 工程建设项目和补充流动资金

评级时间: 2015 年 9 月 21 日

财务数据:

发行人

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	43.90	56.12	64.38
所有者权益(亿元)	31.81	37.53	42.86
长期债务(亿元)	3.99	6.45	4.76
全部债务(亿元)	3.99	6.89	8.55
营业收入(亿元)	3.74	4.23	6.23
净利润(亿元)	1.10	1.22	1.32
EBITDA(亿元)	1.13	1.29	1.49
经营性净现金流(亿元)	0.34	-1.95	-3.74
主营业务利润率(%)	20.80	19.97	16.67
净资产收益率(%)	3.46	3.25	3.08
资产负债率(%)	27.53	33.13	33.43
全部债务资本化比率(%)	11.14	15.51	16.63
流动比率(倍)	5.38	4.59	3.82
EBITDA/全部债务(倍)	0.28	0.19	0.17
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.09	0.10	0.11

担保方

资产总额(亿元)	51.85	56.66	63.24
所有者权益合计(亿元)	51.63	53.23	54.31
营业总收入(亿元)	0.72	3.12	5.60
净利润(亿元)	0.37	1.61	2.67
经营性净现金流(亿元)	-0.09	2.26	2.54
资产负债率(%)	0.42	6.06	14.12

注: 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对永州市经济建设投资发展集团有限责任公司(以下简称“永州经建投”或“公司”)的评级反映了公司作为永州市滨江新城唯一的国有独资基础设施项目投融资及建设主体, 外部发展环境良好及政府支持力度大等方面具有的优势。同时, 联合评级也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性较弱等因素对其偿债能力可能带来的不利影响。

募投项目产生的收益对本次债券本息之和的保障能力较好, 且本次债券设置分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次公司债券由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 中合担保代偿能力极强, 风险极低, 有效提升了本次债券的安全性。联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 永州市经济及财政实力持续增长, 为公司经营提供了较好的外部环境。

2. 公司作为永州市滨江新城内唯一的基础设施建设主体, 具有项目垄断优势, 同时具备丰富的土地资产, 为公司稳健发展提供有力支撑。

3. 永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴和股权投资等方面给予公司较大支持。

4. 募投项目产生的收益对本次债券本息之和的保障能力尚可, 本次债券设置分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。中合担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本次债券的安全性。

关注

1. 公司资产流动性较弱，资产质量一般；
应收款项对公司的资金形成一定占用。

2. 政府资金拨付效率较低，公司收入实现质量有待提高。

3. 公司收入主要来自基础设施项目的代建，受政府决策影响较大；同时公司未来投资规模较大，在地方平台融资空间约束下，公司的外部融资存在一定的压力。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

施星

电话：010-85172818

邮箱：shix@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由永州市经济建设投资发展集团有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因永州市经济建设投资发展集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与永州市经济建设投资发展集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对永州市经济建设投资发展集团有限责任公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

钟明宇 施宇
联合信用评级有限公司

一、主体概况

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 3 月，前身为永州市顺达基础设施建设有限公司，系根据永州市人民政府于 2009 年 2 月 27 日作出的《关于成立永州市顺达基础设施建设有限公司的批复》（永政函【2009】19 号）批准，于 2009 年 3 月 8 日在永州市工商局登记注册成立，注册资本为 2.00 亿元，股东为永州市县域经济与产业发展融资中心。

2014 年 3 月 6 日，经永州市人民政府《关于变更永州市顺达基础设施建设有限公司名称、股权、法定代表人、经营范围的通知》（永政函【2014】35 号）批准，公司名称由“永州市顺达基础设施建设有限公司”变更为“永州市经济建设投资发展有限责任公司”，永州市县域经济与产业发展融资中心将公司的股权无偿转让至永州市人民政府，公司股东变更为永州市人民政府，公司变更为国有独资有限责任公司。

2014 年 6 月 9 日，经永州市人民政府《关于组建永州市经济建设投资发展集团的批复》（永政函【2014】83 号）批准，公司名称由“永州市经济建设投资发展有限责任公司”变更为“永州市经济建设投资发展集团有限责任公司”。

2014 年 6 月 19 日，经永州市人民政府《永州市经济建设投资发展有限责任公司股东决定》批准，公司注册资本由 2.00 亿元增加至 12.00 亿元，由股东永州市人民政府认缴，出资方式为土地使用权 6.00 亿元，货币资金 4.00 亿元，出资时间为 2015 年 6 月 18 日之前，截至 2014 年底尚未到账。

公司经营范围：城镇建设用地的整理与开发；农村、城镇基础设施项目建设与开发；房地产投资、开发及经营；交通基础设施建设与开发；旅游投资开发；物业管理及公共资源的投资与管理。

截至 2014 年底，公司合并范围内子公司 5 家；公司本部下设综合管理部、人力资源部、项目管理部、投融资部、资产经营部、计划财务部和纪检监察室共 7 个职能部门；公司本部在职员工 79 人。

截至 2014 年底，公司资产总额 64.38 亿元，负债合计 21.52 亿元，所有者权益 42.86 亿元。2014 年，公司实现营业收入 6.23 亿元，净利润 1.32 亿元；公司经营活动现金流量净额为 -3.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.72 亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区河东湘江东路 36 号；法定代表人：柏菁。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行 13 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），期限 7 年。本次债券设置分期偿还条款，在本次债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行额度 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，按年付息。

本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本次债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本次 13 亿元债券募集资金中，8.80 亿元将用于工程建设项目，4.20 亿元将用于补充流动资金。

募集资金投资项目情况如下：

表1 本次募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例
曲河安置小区	90,860.00	33,000.00 36.32
华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区	21,000.00	12,500.00 59.52
巴洲安置小区	16,000.00	9,500.00 59.38
永州市首期快速公交工程项目	82,016.02	33,000.00 40.24
小计	209,876.02	88,000.00 41.93
补充流动资金	--	42,000.00 --
合计	--	130,000.00 --

资料来源：公司提供

2. 本次债券投资项目概况

（1）曲河安置小区建设项目

项目基本情况

该项目建设地址位于永州市冷水滩区河东马路街路以西、白云路以南、曲河路以东、润之路以北，主要是解决永州大道城区段（城南大道-汽车北站）1.88 公里提质扩容工程以及曲河棚户区改造，征用了原农村集体用地，导致原农村集体用地上的被拆迁户面临再就业及住房安置问题。

项目占地面积 144,497 平方米，总建筑面积 482,362.92 平方米，其中：安置房 351,502 平方米，商品房 130,860 平方米。

项目审批情况

曲河安置小区项目已经主要领导部门审批，相关文件见下表。

表2 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于永州市曲河安置小区建设项目可行性研究报告的批复》 (永发改投〔2012〕248号)
永州市环境保护局	《关于永州市曲河安置小区建设项目环境影响报告书的批复》 (永环评〔2012〕60号)
湖南省人民政府	农用地转用、土地征收审批单(2013)政国土字第1216号
永州市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》(选字第〔2012〕0070号)
永州市发展和改革委员会	《关于永州市曲河安置小区建设项目节能评估报告书的审查意见》 (永发改能审〔2012〕481号)

资料来源：公司提供

项目投资进度

项目总投资额 90,860.00 万元，拟使用本次债券募集资金 33,000.00 万元，占项目总投资的 36.32%。该项目于 2012 年 12 月开工，截至 2015 年 8 月底，项目整体完工量约为 31%。

项目资金平衡

该项目的收益来源主要为安置房、商品房及商业建筑的销售收入。其中安置房销售收入 60,458.34 万元，商品房销售收入 37,949.40 万元。本项目的总收入为 98,407.74 万元，扣除项目总投资 90,860.00 万元，项目实际净收益约为 7,547.74 万元，具有一定的经济效益。

(2) 华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目

项目基本情况

该项目的建设地点位于永州市冷水滩区岚角山镇保方寺村、石木冲村，主要解决在开发建设万商红（国际）商贸物流中心过程中由于征用了农村集体土地，导致原农村集体土地上的被拆迁户面临再就业及住房安置问题。公司按照政府支持、市场运作、独享收益和承担风险的原则进行建设，确保被拆迁户的原有生活水平不下降、居住条件有改善、长远生计有保障。该项目实施主体为永州市滨江新城投资建设有限公司。

项目总建筑面积为 181,192 平方米，全部为 5 层的安置用房，总计 36 栋。

项目审批情况

华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目已经各领导部门的审批，相关文件见下表。

表 3 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目可行性研究报告的批复》 (永发改投〔2012〕202 号)
永州市环境保护局	《关于华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目环境影响报告书的批复》 (永环管〔2012〕19 号)
湖南省人民政府	《农用地转用、土地征收审批单》（〔2013〕政国土字第 281 号）
永州市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》（选字第〔2012〕0056 号）
永州市发展和改革委员会	《关于华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目节能评估报告书的审查意见》 (永发改能审〔2012〕428 号)

资料来源：公司提供

项目投资进度

项目总投资额 21,000.00 万元，拟使用本次债券募集资金 12,500.00 万元，占项目总投资的 59.52%。该项目于 2013 年 1 月开工，截至 2015 年 8 月底，项目整体完工量约为 22%。

项目资金平衡

该项目主要采用房屋安置，项目的收益来源主要为安置房的销售收入。该项目的安置房销售总收入为 24,460.92 万元，扣除项目总投资 21,000.00 万元，项目实际净收益约为 3,460.92 万元，具有一定的经济效益。

(3) 巴洲安置小区建设项目

项目基本情况

该项目的建设地点位于永州市冷水滩区岚角山镇永州大道以西，千石头路以南。主要解决在永州大道城区段（城南大道-汽车北站）1.88 公里提质扩容过程中，征用了原农村集体用地，导致原农村集体用地上的被拆迁户面临再就业及住房安置问题。公司按照政府支持、市场运作、独享收益和承担风险的原则进行建设，确保被拆迁户的原有生活水平不下降、居住条件有改善、长远生计有保障。

项目总规划用地面积 39,589.11 平方米，总建筑面积为 130,897 平方米。其中：

①计容建筑面积 100,182 平方米，主要包括住宅建筑面积 70,182 平方米，为 10 栋 11 层的住宅楼；商业建筑面积 30,000 平方米为 1 栋 5 层的商业楼。

②不计容建筑面积 30,175 平方米，主要包括地下停车场建筑面积 29,800 平方米，顶层楼梯间及机房面积 1,100 平方米，设备用房 799.51 平方米等。

项目审批情况

巴洲安置小区建设项目已经各领导部门的审批，相关文件见下表。

表 4 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于核准永州市冷水滩巴洲安置小区项目可研报告的批复》 (永发改投〔2014〕314号)
永州市环境保护局	《关于永州市巴洲安置小区建设项目环境影响报告书的批复》 (永环评〔2014〕55号)
湖南省人民政府	《农用地转用、土地征收审批单》(2011)政国土字第1213号
永州市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》(选字第永〔2014〕0015号)
永州市发展和改革委员会	关于永州市巴洲安置小区建设项目节能评估报告书的审查意见 (永发改能审〔2014〕283号)

资料来源：公司提供

项目投资进度

项目总投资额 16,000.00 万元，拟使用本次债券募集资金 9,500.00 万元，占项目总投资的 59.38%。该项目于 2014 年 12 月开工，截至 2015 年 8 月底，项目整体完工量约为 16%。

项目资金平衡

该项目的收益来源主要为安置房、商业建筑的销售收入，其中安置房销售收入 12,071.30 万元，商业建筑销售收入 9,600 万元，停车场销售收入 1,907.20 万元。该本项目总销售收入为 23,578.20 万元，扣除项目总投资 16,000.00 万元，项目实际净收益约为 7,578.20 万元，具有一定的经济效益。

(4) 永州市首期快速公交工程项目

项目基本情况

该项目的建设地点位于永州市冷水滩区和零陵区沿线，是两区融城建设的重要组成部分，项目的建设有利于改善冷水滩至零陵的客运条件，能够促进城市居民、商贸、物资和信息交流，进而带动永州经济社会全面发展。

项目的主要建设内容包括：

A：建设 BRT 停靠站 27 个，并购置快速公交 170 辆及配套系统。

B：建设快速公交车辆停保场 2 个，首末站 2 个。

C：对沿途的阳明大道、日升路、永州大道东城段、永州大道城区段道路进行改造，对九嶷大道进行扩建，其中土方工程 1,309,000m³，道路扩建 246,400m²，路缘石 123,200m，人行道 184,800m²，绿化工程 134,285.71m²，架设路灯 422 盏。

项目审批情况

永州市首期快速公交工程项目已经各领导部门的审批，相关文件见下表。

表 5 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于核准永州市首期快速公交工程(BRT)建设项目的批复》 (永发改投〔2015〕258号)
永州市环境保护局	《关于永州市首期快速公交工程项目环境影响报告书的批复》 (永环评〔2015〕12号)
永州市国土资源局	《关于永州市首期快速公交工程(BRT)用地情况的说明》
永州市住房和城乡建设局	《关于永州市首期快速公交工程(BRT)选址意见书和用地规划许可的说明》
永州市发展和改革委员会	关于永州市首期快速公交工程固定资产投资节能登记表 (永发改能审〔2015〕78号)

资料来源：公司提供

项目投资进度

项目总投资额 82,016.02 万元，拟使用本次债券募集资金 33,000.00 万元，占项目总投资的 40.24%。该项目于 2015 年 7 月开工，截至 2015 年 8 月底，项目整体完工量约为 1%。

项目资金平衡

该项目的收益来源主要为车票收入，广告收入和新能源补贴收入，运营期为 10 年。预计项目建成当年可实现车票收入 3,285.00 万元，广告收入 1,013.49 万元，新能源补贴收入 1,360 万元，预计每年可实现的总收入为 5,658.49 万元，根据项目运营实际，以后每年按照 8% 的速度递增，预计在本次债券存续期间能够产生 25,497.79 万元收入，在项目运营期内可产生 10.74 亿元收入，具有良好的经济效益。

三、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司作为永州市国有独资公司，是滨江新城区内唯一的城市基础设施项目投融资及建设主体，永州市经济的发展及城镇化进程将对公司的资产及营业收入规模产生一定的影响。

(1) 永州市概况

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

(2) 永州市区域经济

根据湖南省统计局 2014 年 10 月 31 日发布的《1~9 月永州经济运行情况分析和明年经济发展展望》数据显示，2014 年前三季度，全市完成生产总值 879.7 亿元，同比增长 9.4%；规模工业完成增加值 216.41 亿元、增长 12.2%；固定资产投资完成 792.79 亿元、增长 22.0%；社会消费品零售总额 308.96 亿元、增长 13.0%；财政总收入 75.82 亿元、增长 8.9%；进出口总额完成 34.39 亿元、增长 84.5%；实际利用外资 5.74 亿美元、增长 22.0%。

2014 年前三季度，全市完成农林牧渔业总产值 320.97 亿元、增长 4.7%，完成增加值 174.38 亿元、增长 4.7%，高于上年同期 0.7 个百分点。

第二产业方面，2014 年前三季度，全市六大工业主导产业实现增加值 117.61 亿元、增长 16.3%，拉动规模工业增长 6.3 个百分点。全市 92 家大中型企业累计实现工业增加值 95.85 亿元，同比增长 20%，对规模以上工业的贡献率达 62.4%，拉动规模工业增长 7.1 个百分点。全市新增入统规模工业企业 70 家，完成增加值 20.27 亿元。1~8 月，全市规模以上工业实现主营业务收入 550.45 亿元，同比增长 17.9%；实现利润 22.82 亿元、增长 33.9%，全市工业经济效益综合指数达 275.51 点，同比提升 30.97 个百分点。前三季度，全市省级及以上产业园区规模工业累计实现工业增加值 136.14 亿元，同比增长 16.7%，其增加值占全部规模工业比重 62.9%，同比提高 13.7 个百分点。

第三产业方面，2014 年前三季度，全市完成增加值 390.02 亿元、增长 10.1%。其中，住宿和餐饮业增长 8.6%，非营利性服务业增长 12.4%。全市限额以上批发和零售业法人单位实现零售额 108.59 亿元，同比增长 17.1%，基本生活类商品同比增长 29.1%，其中粮油食品饮料烟酒类增长 30.5%，服装鞋帽类增长 19.8%，日用品类增长 43.8%；交通和电器设备类商品零售额 33.46 亿元，同比增长 18.1%，其中，汽车类增长 22.9%。旅游业持续升温，全市共接待国内外游客 2,373.97 万人次，实现旅游收入 124.38 亿元，分别比去年同期增长 24.8% 和 25.1%，全市农家乐接待量增长了 34.2%。

2014 年前三季度，全市一二三产业投资分别完成 36.61 亿元、355.41 亿元、400.77 亿元，同比分别增长 22.7%、25.2%、19.3%。全市亿元项目 176 个，同比增加 56 个，增长 46.7%，其中本年新开工的亿元项目 99 个，同比增加 34 个，增长 52.3%；亿元项目共完成投资 178.3 亿元，占全市投资总量的 22.5%，同比增长 34.7%，其中本年新开工的亿元项目完成投资 94.54 亿元，同比增长 31.4%。工业投资完成 329.18 亿元、同比增长 20.1%。资金到位情况较好，前三季度，全市投资到位资金合计 926.76 亿元，同比增长 23.1%。

(3) 永州市地方财政

根据《永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2013 年永州市地方综合财

力288.07亿元，较上年的241.63亿元增长19.22%，其中，一般预算收入占24.30%、转移支付和税收返还收入占64.55%、国有土地使用权出让收入占7.74%、预算外收入占比3.41%，转移支付和税收返还收入占比高。

2013年永州市全市一般预算收入70.01亿元，较上年增长17.72%。其中税收收入39.73亿元，同比增长19.85%；非税收入30.28亿元，同比增长15.08%，主要为专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资源（资产）有偿使用收入及其他收入等。2013年永州市转移支付和税收返还收入185.95亿元，其中一般性转移支付收入占59.47%；国有土地使用权出让收入22.30亿元，其中国有土地使用权出让金占56.63%，新增建设用地有偿使用费占40.14%。

表6 永州市本级地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元、%）

地方债务（截至2014年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）直接债务余额	678,081	（一）地方本级一般预算收入	173,262
1、外国政府贷款	3,426	1、税收收入	82,411
2、国际金融组织贷款	279	2、非税收入	90,851
（1）世界银行贷款	64	（二）转移支付和税收返还收入	598,013
（2）亚洲开发银行贷款	215	1、一般性转移支付收入	271,073
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	286,319
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	40,621
3、国债转贷资金	1,447	（三）国有土地使用权出让收入	151,552
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	99,260
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	3,400
6、国内金融机构借款	247,527	3、农业土地开发资金	2,157
（1）政府直接贷款	64,985	4、新增建设用地有偿使用费	46,735
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	182,542	（四）预算外财政专户收入	40,065
7、债券融资	308,000		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	308,000		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	4,986		
10、拖欠工资和工程款	42,562		
11、其他	69,854		
（二）担保债务余额	23,850		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	23,850		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	690,006	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	962,892
债务率=（地方政府债务余额+地方综合财力）*100%			71.66%

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至2014年底，永州市本级政府直接债务余额67.81亿元，担保债务余额2.39亿元，永州市政府全部债务余额69.00亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为71.66%，永州市地方本级政府债务总体水平较高。

总体来看，永州市经济持续发展，财政实力不断增强，为公司的持续稳健发展提供了较为良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

截至 2014 年底，公司注册资本 12 亿元，系国有独资有限责任公司，公司实际控制人为永州市人民政府。

公司作为永州市滨江新城内唯一的基础设施项目投融资及建设主体，与永州市城市建设投资开发公司同属于永州市政府下两大投融资公司。两家公司业务内容上近似，但业务区域有所划分，分别作为冷水滩城区和滨江新城的城市综合运营主体。公司是滨江新城内唯一的基础设施项目投融资及建设主体，其主要业务集中于基础设施项目的代建及土地整理开发。截至 2014 年底，公司已完工并已投入使用的重大项目主要有永州大道，该项目总投资 10 亿元。公司承接的业务规模呈持续增长态势，公司在建、续建及拟建的基础设施项目主要有湘江东路、阳明大道、利安路、巴洲大道、迎宾路、永州大道联城段、机场路、华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心路网建设项目、华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区、巴洲安置小区等；经公司整理的土地规模持续扩大，公司土地资产规模不断增长。

总体看，公司规模较大，业务区域较广，且享有区域内的垄断优势，公司发展前景较好。

2. 人员素质

截至 2014 年底，公司高级管理人员 6 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人及总工程师 1 人。

公司董事长兼总经理柏菁先生，汉族，1967 年出生，本科学历。历任永州市零陵区财政局党组书记、局长，现任公司董事长兼总经理。

副总经理邓宪君先生，汉族，1965 年出生，本科学历。曾任永州市人民政府金融工作办副主任，现任公司董事、副总经理。

副总经理李耀华先生，汉族，1979 年出生，本科学历。曾任永州市经济建设投资公司副总经理，现任公司董事、副总经理。

副总经理雷宏鸣先生，汉族，1970 年出生，大专文化。曾任永州市财政局金融科科长，现任公司董事、副总经理。

总会计师周志强先生，汉族，1967 年出生，本科学历，会计师。历任永州市审计局科长、办公室主任，现任公司董事、总会计师。

总工程师吴林辉先生，汉族，1974 年出生，大专文化。历任东安县公路局党支部书记、永州市生态新城协调办工程管理部部长，现任公司董事、总工程师。

截至 2014 年底，公司本部在职员工 79 人。按学历构成划分，大专学历占 22.78%，本科学历占 74.68%；按年龄构成划分，50 岁以下员工占比为 96.20%。

总体看，公司高管具有政府及企事业单位工作背景和较强的专业素质，具备较高的管理水平。公司的人员构成与公司业务特征相符，基本能满足公司日常工作需要。

3. 政府支持

近年来，永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴、税费减免、项目代建和土地出让金返还等方面给予公司大力支持，为公司在滨江新城内的稳健发展提供了有力支撑。

(1) 股权划转

2010年，根据《永州市人民政府关于无偿划转市零陵大道建设开发有限责任公司国有股权的通知》（永政函【2010】232号）和《永州市人民政府关于永州市生态新城建设发展有限责任公司股权划转相关事项的通知》（永政函【2010】242号）。永州市政府先后向公司无偿划拨永州市零陵大道建设开发有限责任公司和永州市生态新城建设发展有限责任公司（2014年更名为永州市滨江新城投资建设有限公司）全部股权。

2012年，根据《永州市人民政府关于无偿划转市湘永行政资产经营有限责任公司国有股权的通知》（永政函【2012】97号）。永州市政府向公司无偿划拨永州市湘永行政资产经营有限责任公司（2014年更名为永州市顺达住房投资建设有限公司）全部股权。

2014年根据《永州市人民政府关于无偿划转市潇湘平湖旅游开发有限责任公司国有股权的通知》（永政函【2014】94号），永州市政府向公司无偿划拨永州市潇湘平湖旅游开发有限责任公司全部股权。

以上股权划转均在当年的资本公积科目中有所体现。

(2) 资产注入

2011年，根据《永州市人民政府关于将冷水滩区零陵大道西侧8宗土地作为经营性资产注入市顺达基础设施建设有限公司的通知》（永政函【2011】7号），永州市政府将冷水滩区零陵大道西侧8宗土地注入公司，上述8宗土地合计2,054,800.31平方米、评估价值26.57亿元，上述注入的土地资产均已办理了相关权证，计入“存货”、“资本公积”科目。

2012年，根据《永州市人民政府关于将零陵区七里店办事处茅坪2宗土地作为经营性资产注入市生态新城建设发展有限责任公司的通知》（永政函【2012】193号），永州市政府向公司注入了2宗面积为477.87亩，评估价值为2.50亿元的土地资产。2013年，根据《关于将湘江东路以东、永州大道以西的1宗土地作为经营性资产注入市新城安众建设发展有限公司的通知》（永政函【2013】185号），永州市政府向公司注入了1宗面积为120.52亩，评估价值为1.24亿元的土地资产，上述注入的土地资产均已办理了相关权证，并于2013年计入公司“存货”、“资本公积”科目。

(3) 资金补贴

根据永州市财政局出具的相关文件，2012~2014年，公司分别获得4,200万元、5,300万元和6,237万元政府补助资金，用于基础设施项目建设，计入公司损益。

根据永州市财政局出具的《关于永州市零陵大道建设开发有限责任公司补充资本金的通知》（永财金【2012】68号）文件，2012年，永州市政府向永州市零陵大道建设开发有限责任公司拨付340万元资金，用于补充公司资本金；根据永州市财政局出具的《关于永州市零陵大道建设开发有限责任公司财政拨款补充资本金的通知》（永财金【2013】42号）及《关于永州市生态新城建设发展有限责任公司财政拨款补充资本金的通知》（永财金【2013】43号）文件，2013年，永州市政府向永州市零陵大道建设开发有限责任公司拨付资金150万元、向永州市生态新城建设发展有限责任公司拨付资金7,400万元，用于补充公司资本金；根据永州市财政局出具的《关于永州市经济建设投资发展集团有限责任公司财政拨款补充资本金的通知》（永财金【2014】52号）文件，2014年永州市政府向公司拨付资金40,000万元，用于补充公司资本金，

上述财政拨款均在公司“资本公积-其他资本公积”体现。

（4）税费减免

根据永州市人民政府（永政函（2011）6号）《关于对永州市顺达基础设施建设有限公司及其子公司有关优惠政策的通知》文件，公司承担市政府委托进行土地整理开发取得的收入和承担城市基础设施建设项目获取的项目收益免征营业税、城建税、教育费附加；公司收到的财政补贴收入和土地整理开发、承担城市基础设施建设所获取的净收益免征企业所得税；如税务部门对以上收入产生的税收予以追征，由市财政全额补缴。2012~2014年，公司无所得税费用。

（5）项目代建

根据永州市人民政府下发的永政函【2010】241号《关于由永州市顺达基础设施建设有限公司承建基础设施项目有关事宜的决定》，自2010年起，由永州市顺达基础设施建设有限公司（即现在的“永州经建投”，以下统一简称“公司”）及子公司承建的市政建设项目按年度完成情况确认并结算支付工程款项。永州市政府授权永州市财政局给予公司20%的成本加成比例作为项目建设管理费。

（6）土地出让金返还

公司受永州市政府委托，从事滨江新城区域内土地开发整理，待达到招拍挂标准后，由永州市国土局挂牌出让，缴纳的土地出让金在扣除相关应缴税、规费后全额返还给公司。

总体看，作为永州市滨江新城内唯一的基础设施项目投融资及建设主体，永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴、税费减免、项目代建和土地出让金返还等方面给予公司较为有力的支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规，结合公司实际情况，公司制定了《永州市经济建设投资发展集团有限责任公司章程》，按照现代企业制度建立了相应法人治理结构。

公司不设立股东会，由出资人行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事。

公司设董事会，董事会成员7人，目前均已到位，董事由永州市政府委派，公司设董事长1人，由永州市政府从董事会成员中指定。董事会向永州市政府负责，执行永州市政府的决定；董事会决定公司的经营计划和投融资方案，决定公司内部管理机构的设置，决定聘任或解聘公司总经理，并根据总经理提名，决定聘任或解聘公司副总经理。

公司设监事会，监事会成员5人，均已到位，职工代表监事为2名，非职工代表监事由永州市政府委派产生，职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席1名，由永州市政府从监事会成员中指定。监事任期每届三年，监事任期届满，连选可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等工作，组织实施公司年度经营计划和投融资方案。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理水平

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司将财务管理具体细分为财务管理、费用管理和资金管理三个方面，针对这三个方面，又制定相应的制度或实施细则。其中财务管理制度，根据《公司法》、《会计法》、《企业会计准则》、《永州市本级投融资公司资金管理办法》、《永州市本级投融资公司资产管理办法》等法规制度，规定了公司的财务管理模式为“财务统管、人员统一、资金统筹；分账核算、分类考核、分级管理”的模式；建立了支票、公司印鉴卡、印章和网银盾等应分人妥善保管，网银业务必须坚持操作与审核分离的双控管理制度，大额网银支付业务需建立询证后支付的监督制度；建立了“专户管理、分项核算”的账户设立和管理制度。费用管理方面，规定了按公司业绩计提费用的方法，以及各项支出指标及绩效考核的方法。资金管理方面，公司将资金来源细分为收入类资金和融资借入类资金两类，并按分类来制定出各部门的收益及资金成本的具体计算方法。

建设工程项目管理方面，为确保工程建设标准，提高投资效益，完善建设程序，促进廉政建设，根据国家、省、市和建设行业相关法律法规，公司制定了详细的建设工程项目管理办法，内容涉及工程项目招标和合同管理、质量管理、工程变更和计量管理、安全管理、项目监理以及竣工验收管理制度。

在投融资管理方面，根据国家有关法律、法规和永州市委、市政府的要求，为达到规范集团公司和所属子公司的投融资行为，整合企业金融资产，加强融资管理和财务监控，降低融资成本，有效防范财务风险，维护集团整体利益的目的，公司制定了投融资管理办法。办法详细规定了投融资管理的业务范围，投融资部门及子公司各自的职责范围，规范审批权限，对投融资的资金进行统一调度统一管理。

总体看，公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度，但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

六、经营分析

1. 经营概况

公司负责永州市滨江新城区内的城市基础设施和城市片区开发的投资、融资及建设，是该区域内唯一的项目经营主体，具备土地开发整理职能。公司目前业务主要集中在工程项目建设及土地整理开发方面。

2012~2014年，公司营业收入呈逐年增长态势，分别实现营业收入3.74亿元、4.23亿元和6.23亿元。收入结构方面，2012和2013年，公司营业收入由工程项目代建及土地整理开发构成，其中，工程项目代建收入占比高，分别占营业收入的87.96%和88.70%；2014年公司营业收入均为工程项目代建收入。由于安置房项目尚在建设期，近三年，公司无安置房项目收入。

毛利率方面，公司工程项目代建项目毛利率维持在16.67%的水平，主要系20%项目成本加成比例确认为营业毛利润所致；受土地出让价格波动的影响，公司2012和2013年土地整理开发收入毛利率有所下滑，分别为50.98%和45.88%，土地整理开发收入规模及其毛利率水平将直接影响公司整体毛利率。

表7 公司业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设收入	32,933.17	16.67	37,492.97	16.67	62,274.15	16.67
土地整理开发收入	4,509.25	50.98	4,777.00	45.88	--	--
合计	37,442.42	20.80	42,269.97	19.97	62,274.15	16.67

资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入逐年增长，毛利率维持较高水平，但收入构成较为单一。

2. 工程建设

根据永州市人民政府下发的永政函【2010】241号《关于由永州市顺达基础设施建设有限公司承建基础设施项目有关事宜的决定》，自2010年起，由公司及其子公司承建的市政建设项目按年度完成情况确认并结算支付工程款项。永州市政府授权永州市财政局给予公司20%的成本加成比例作为项目建设管理费，公司将此确认为毛利润。但实际政府拨付的基础设施项目工程款存在一定时间的滞后。截至2014年底，公司主要完工的重大项目有永州大道，该项目总投资10亿元。

截至2014年底，公司在建项目系基础设施建设（含部分土地整理）项目和安置房建设项目，规划投资合计28.89亿元，已完成投资4.81亿元，尚需投资24.07亿元。

表8 截至2014年底公司在建项目建设情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		已投资	预计未来投资		
			贷款	自筹		2015年	2016年	2017年
华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心项目区内路网工程	①李达大道西起于潇湘大道西侧800米处，止于阳明大道，道路全长5,593米（不含桥梁），路幅宽60米（不含每侧预留的10米绿化带），双向十车道，按城市主干道Ⅰ级设计；②利安路西起于永州大道，止于阳明大道，全长1,350米，路幅宽28米，双向四车道，按城市次干道Ⅰ级设计；③女书路北起于李达大道，止于迎宾路，全长1,249米，路幅宽28米，双向四车道，按城市次干道Ⅰ级设计。	67,819.00	23,736.65	44,082.35	10,300.00	20,000	20,000	17,519
华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目	项目总建筑面积为181,192平方米，全部为5层的安置用房，总计36栋。	21,000.00	7,350.00	13,650.00	7,750.66	5,100	2,550	--
永州大道联城段1.88km	136m道路的路面工程、防护、绿化带、人行道、电力电讯、征拆迁等工程。	35,000.00	20,000.00	15,000.00	27,350.00	5,100	2,550	--
泉南高速永州出口	700m道路的给水、人行道、绿化等工程。	1,000.00	--	1,000.00	50.00	950	--	--

阳明大道	道路全长 17.48 公里，路幅宽 60 米（每侧预留 10 米绿化带），双向十车道，按城市快速路 I 级设计。该项目分三期实施：一期为李达大道至永连公路，长 7.17 公里；二期为李达大道至复兴岭路，长 4.34 公里；三期为永连公路至萍洲大道，长 5.97 公里，路幅宽 60 米。	148,073.00	51,825.55	96,247.45	1,601.48	30,000	40,000	40,000
巴洲安置小区	① 计容建筑面积 100,182m ² ，主要包括住宅建筑面积 70,182m ² ，为 10 栋 11F 的住宅楼；商业建筑面积 30,000m ² 为 1 栋 5F 的商业楼。② 不计容建筑面积 30,175m ² ，主要包括地下停车场建筑面积 29,800m ² ，顶层楼梯间及机房面积 1,100m ² ，设备用房 799.51m ² 等。	16,000.00	5,600.00	10,400.00	1,096.28	5,000	9,904	--
合计		288,892.00	108,512.20	180,379.80	48,148.43	66,150	75,004	57,519

资料来源：公司提供

会计处理方面，公司将已投入的项目成本计入“存货”科目中，确认收入的同时结转相应成本，现金活动于“购买商品、接受劳务支付的现金”科目中体现。

在项目确认收入之后，永州市财政局一般会在 3 年内将相应的款项以现金方式支付给公司。具体支付时点，支付金额根据当年永州市的财政资金统筹安排，每次支付款项不进行工程款或土地出让款区分。公司 2012 年确认收入 3.74 亿元，其中，0.26 亿元于 2013 年实际发生支付，3.48 亿元于 2014 年实际发生支付；2013 年确认收入 4.23 亿元，其中，0.96 亿元于 2014 年实际支付，剩余的款项预计在 2015 年至 2016 年完成支付；2014 年确认收入 6.23 亿元，预计于 2015~2017 年支付完毕。

总体看，公司在建工程项目规模较大，尚需投资占规划投资比重很大，项目收入实现较为缓慢。

3. 土地整理开发

公司受永州市政府委托，从事滨江新城区域内土地开发整理，待达到招拍挂标准后，由永州市国土局挂牌出让，缴纳的土地出让金在扣除相关应缴税、规费后全额返还给公司，支付方式与基础设施建设项目相同。公司将返还的资金确认为土地整理开发收入，该业务板块毛利润规模受土地市场因素的影响较大。此外，出于公司战略发展需要以及在土地市场较为低迷的情况下，公司亦参与土地摘牌，资金由公司自行解决，截至 2014 年底，公司参与摘牌的土地规模达到 1,174.41 亩，其中已经办理土地权证并入账的土地规模 547.89 亩，其余土地权证正在办理当中，公司支付的现金在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目中体现，土地资产在“存货”科目中体现。

表 9 2012 和 2013 年经公司整理的土地成交记录（单位：亩、万元）

年度	位置	面积	成交价格
2012 年	永州大道与迎宾路交汇处东北角，生态新城 A-3 号地	40.42	3,555
	永州大道西侧，生态新城 X-1 号地	17.22	1,750

2013 年	永州大道东侧陶公路北侧，生态新城 D-1 号地	76.06	5,620
合计	--	133.70	10,925

资料来源：公司提供

2012 和 2013 年，公司分别出让 57.64 和 76.06 亩土地，确认收入 0.45 亿元和 0.48 亿元，2014 年无土地出让。截至 2014 年底，公司已经过整理并达到招拍挂标准的土地合计 2,027 亩，根据公司 2012 和 2013 年交易的土地均价 81.71 万元/亩匡算，土地价值合计约 16.56 亿元。

表 10 截至 2014 年底经公司整理并达到招拍挂标准的土地情况（单位：亩、万元）

位置	面积	整理成本
永州大道与永连公路交叉东北角	169	3,092.70
永州大道与李达大道东南角	603	11,939.40
阳明大道与李达大道西南角	861	17,478.30
永州大道与新田前路交叉东南角	394	6,895.00
合计	2,027	39,405.40

资料来源：公司提供

总体看，公司土地出让速度缓慢，对公司收入贡献较小，同时使得公司资产周转进一步减缓。

4. 经营关注

- (1) 公司土地出让速度缓慢，资产流动性较弱，经营效率与资产质量一般。
- (2) 公司收入构成单一，经营效果对政府依赖性很强，考虑到政府实际拨付的基础设施项目工程款存在一定时间的滞后，公司收入实现质量有待提高。
- (3) 公司收入主要来自基础设施项目的代建，未来投资规模较大，公司的外部融资存在一定的压力。

5. 未来发展

伴随着滨江新城内城镇化进程的加快，公司承建的基础设施项目将逐渐加大，资金投入将逐步增加。同时，在公司现有基础设施项目代建及土地整理开发业务板块上，公司将积极拓展市场化经营性业务，在永州市政府的大力支持下，公司将参与承建道路沿线的广告、加油站及加气站等特许经营业务。截至 2014 年底，公司在建、拟建项目合计总投资 54.48 亿元，已完成投资 5.81 亿元；2015~2017 年，公司在建和拟建项目预计投资额度 10.82 亿元、15.70 亿元和 14.85 亿元。

总体来看，公司未来投资规模较大，在地方平台融资空间约束下，公司的外部融资存在一定的压力。

表 11 截至 2014 年底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		已投资	预计未来投资		
			贷款	自筹		2015 年	2016 年	2017 年
“两中心”建设项目	100,000 平方米规模公用设施的选址、立项、规划设计、土地报批、征地	40,000	20,000	20,000	--	3,000	20,000	17,000

曲河安置小区	建筑面积 482,362 平方米, 其中安置房 351,502 平方米, 商品房 130,860 平方米	90,860	45,000	45,860	10,000	10,000	20,000	20,000
迎宾路(永州大道—阳明大道)	1.38km*42m 道路的土地报批、征地拆迁	13,000	7,000	6,000	--	3,000	5,000	5,000
湘江东路(泉南高速—千世头路)	3.3km*36m 道路的征地拆迁	21,000	10,000	11,000	--	5,000	5,000	11,000
千世头路(湘江东路—诚信路)	2.5km*36m 道路的立项、设计	9,000	4,500	4,500	--	1,000	2,000	6,000
永州市首期快速公交工程	建设 BRT 停靠站 27 个, 建设快速公交车辆停放场 2 个, 首末站 2 个; 购置快速公交及配套系统 170 台, 对沿途道路进行改造; 架设路灯 422 盏。	82,016	30,000	62,016	--	20,000	30,000	32,016
合计		255,876	116,500	149,376	10,000	42,000	82,000	91,016

资料来源: 公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2012~2014年度三年连审财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所有限公司进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围变化来看, 2013年公司新纳入两家子公司, 分别为公司于2013年1月8日与子公司永州市滨江新城投资建设有限公司共同出资2.00亿元设立的永州市新城安众建设发展有限公司; 公司于2013年6月17日出资0.60亿元设立的永州市潇湘投资有限公司。2014年, 公司新增合并范围内子公司永州市潇湘平湖旅游开发有限责任公司。从目前公司从事的主营业务看, 公司新增的子公司对业务经营规模及资产规模影响很小, 近三年财务数据可比性强。

截至2014年底, 公司资产总额64.38亿元, 负债合计21.52亿元, 所有者权益42.86亿元。2014年, 公司实现营业收入6.23亿元, 净利润1.32亿元; 公司经营活动现金流量净额为-3.74亿元, 现金及现金等价物净增加额0.72亿元。

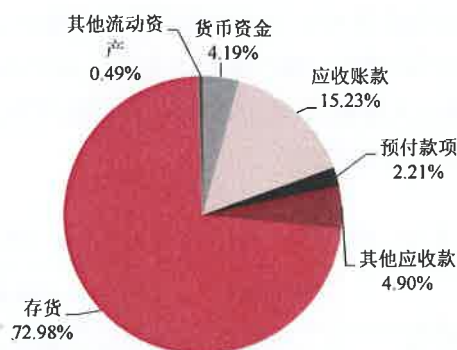
2. 资产质量

2012~2014年, 公司资产总额保持快速增长, 年复合增长 21.09%, 主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。截至 2014 年底, 公司资产总额 64.38 亿元, 同比增长 14.70%, 主要系存货和应收账款增长所致。截至 2014 年底, 公司资产构成中流动资产和非流动资产分别为 64.03 亿元和 0.35 亿元, 分别占资产总额的比重为 99.46%和 0.54%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年, 公司流动资产呈快速增长态势, 年复合增长率为 21.19%。截至 2014 年底, 公司流动资产为 64.03 亿元, 较 2013 年底增长 14.80%, 主要来自货币资金、应收账款和存货的增加。公司流动资产构成主要以应收账款(占 15.23%)和存货(占 72.98%)为主。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率 157.42%。截至 2014 年底，公司货币资金 2.69 亿元，同比增长 83.42%，公司货币资金由现金、银行存款和承兑汇票保证金构成。其中银行存款为 2.19 亿元，占全部货币资金的 81.37%；承兑汇票保证金为 0.50 亿元，占 18.62%。承兑汇票保证金为受限资金。

2012~2014 年，公司应收账款呈快速增长态势，年复合增长率为 56.81%。截至 2014 年底，公司应收账款余额 9.75 亿元，同比增长 20.88%，全部为应收永州市财政局的账款。尽管欠款单位为政府部门，坏账风险低，不计提坏账准备，但对公司资金造成一定占用。

2014 年，公司预付款项快速增长，同比增长 54.20%。截至 2014 年底，公司预付账款 1.42 亿元，全部为预付永州市国土交易中心土地款，账龄全在一年以内。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长率为 6.89%，截至 2014 年底公司其他应收款余额为 3.14 亿元，较 2013 年底下降 4.29%。从账龄看，1 年以内的占 86.48%，1~3 年的占 10.57%，3 年以上的占 2.95%。2014 年，公司计提坏账准备 214.28 万元，计提比例为 0.68%。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 89.66%，集中度很高，其中大部分是应收永州市滨江事业发展有限公司（41.18%）及永州市新兴农村基础设施建设有限责任公司（38.64%）的往来款。

表 12 截至 2014 年底公司其他应收款欠款金额前五名情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
永州市滨江实业发展有限公司	13,000.00	41.18
永州市新兴农村基础设施建设有限责任公司	12,197.82	38.64
永州市县域经济与发展融资中心	2,200.00	6.97
零陵区潇湘生态植物园	483.82	1.53
永州市零陵区零陵大道零陵段建设有限公司	423.00	1.34
合计	28,304.64	89.66

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司存货不断增长，年均复合增长率为 13.17%，截至 2014 年底公司存货

为 46.73 亿元，同比增长 11.13%，主要是公司本部通过招拍挂新增土地所致。公司存货主要由土地 35.09 亿元（占 75.10%）和工程施工成本 11.64 亿元（占 24.90%）构成，其中工程施工成本主要为公司在建的基础设施项目及土地整理投入。截至 2014 年底，公司存货中土地部分共计为 16 宗土地，全部为出让地，均已取得土地证。其中土地证号为 2011 年及 2013 年的土地为政府注入的土地，合计入账价值 30.31 亿元；土地证号为 2014 年的土地为公司通过招拍挂取得的土地，合计入账价值 4.78 亿元。

表 13 截至 2014 年底存货中土地明细（单位：亩、万元）

权证号	土地面积	土地性质	土地用途	价值	是否计入资本公积	是否抵押
永（冷）国用（2011）000177 号	356.75	国有出让	商住用地	30,752.01	是	否
永（冷）国用（2011）000178 号	428.49	国有出让	商住用地	36,935.53	是	否
永（冷）国用（2011）000180 号	401.59	国有出让	商住用地	34,616.72	是	否
永（冷）国用（2011）000182 号	371.43	国有出让	商住用地	32,016.92	是	否
永（冷）国用（2011）000183 号	299.13	国有出让	商住用地	25,784.98	是	否
永（冷）国用（2011）000186 号	408.20	国有出让	商住用地	35,187.11	是	否
永（冷）国用（2011）000189 号	446.23	国有出让	商住用地	38,464.66	是	否
永（冷）国用（2011）000190 号	370.39	国有出让	商住用地	31,927.74	是	否
永（冷）国用（2013）第 0003 号	120.52	国有出让	商住用地	12,405.42	是	是
永（冷）国用（2013）第 000150 号	147.44	国有出让	商住用地	9,067.54	是	是
永（冷）国用（2013）第 001602-1 号	97.67	国有出让	商住用地	4,709.25	是	是
永（冷）国用（2013）第 001602-2 号	232.75	国有出让	商住用地	11,221.94	是	是
永（冷）国用（2014）第 014263 号	146.68	国有出让	商住用地	7,813.84	否	否
永（冷）国用（2014）第 012774 号	79.89	国有出让	商住用地	5,127.20	否	否
永（冷）国用（2014）第 012775 号	107.31	国有出让	商住用地	7,862.40	否	否
永（冷）国用（2014）第 014516 号	151.75	国有出让	商服用地	15,932.11	否	否
永（冷）国用（2014）第 014640 号	208.94	国有出让	其他普通商品住房用地	11,096.75	否	否
合计	4,375.13	--	--	350,922.12	--	--

资料来源：公司提供

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产波动中有所增长，三年年均复合增速为 6.49%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 0.35 亿元，同比下降 0.99%。2012~2013 年，公司非流动资产由固定资产和在建工程构成，2014 年，公司非流动资产全部为固定资产，在建工程已全部转为固定资产。

2012~2014 年，公司固定资产波动增长，年均复合增速为 236.77%，截至 2014 年底，公司固定资产为 3,463.64 万元，同比增长 16.76 倍，主要是 2013 年在建工程科目中的阳明山庄工程项目已完工，并全部转为固定资产。

截至 2014 年末，公司受限资产合计 37,404.15 万元，均为受限土地资产。受限土地产权证分别为永（冷）国用（2013）第 003 号、永（冷）国用（2013）第 000150 号、永（冷）国用（2013）第 001602-1 号和永（冷）国用（2013）第 001602-2 号。

总体来看，公司资产规模保持持续快速增长，构成以流动资产为主；流动资产中存货占比

大，流动性较弱，应收款项规模大，对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司负债呈快速增长态势，年复合增长 33.42%。截至 2014 年底，公司负债总额 21.52 亿元，同比增长 15.73%。公司负债构成中，流动负债占 77.89%，非流动负债占 22.11%，公司负债以流动负债为主。

流动负债

2012~2014 年，公司流动负债呈快速增长态势，年复合增长 43.86%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 16.76 亿元，同比增长 38.03%，主要系新增会计科目“短期借款”、“应付票据”以及其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2014 年底，公司短期借款为 0.50 亿元，全部为 2014 年新增子公司永州市潇湘投资有限公司在华融湘江银行股份有限公司长沙分行的借款，并由湖南交通建设投资担保有限公司提供保证担保；公司应付票据 0.50 亿元，全部为 2014 年新增银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司其他应付款年均增长 26.55%，截至 2014 年底，公司其他应付款 12.97 亿元，主要系与永州市交通建设投资有限公司、无华置业公司、北控景盛置业公司等单位的往来款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 2.79 亿元，同比增长 534.55%，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债

2012~2014 年，公司非流动负债波动中有所增长，年复合增长 9.20%。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 4.76 亿元，同比下降 26.23%，全部为长期借款。

截至 2014 年底，公司长期借款 4.76 亿元，同比下降 26.23%，主要系 2.79 亿非流动负债将于一年内到期而转出“长期借款”科目所致。截至 2014 年底，公司长期借款全部由抵押借款构成，抵押物为公司的 4 宗土地及永州市县域经济与产业发展融资中心的 7 宗土地及 13 处房产。

2012~2014 年，公司全部债务分别为 3.99 亿元、6.89 亿元和 8.55 亿元，年均复合增长 46.39%。债务结构以长期债务为主，但由于之前长期借款逐渐将要到期而转入短期债务，短期债务增速较快。截至 2014 年底，公司短期债务 3.79 亿元，主要来长期借款即将到期而转入短期债务所致，另外 2014 年新增短期借款和应付票据各 0.50 亿元。截至 2014 年底，公司长期债务为 4.76 亿元，全部为长期借款，同比下降 26.23%。2012~2014 年，公司长期债务资本化比率呈波动下降态势，全部债务资本化比率和资产负债率呈持续上升态势，三年加权平均值分别为 11.62%、15.20%和 32.16%。截至 2014 年底，上述指标分别为 9.99%、16.63%和 33.43%，同比分别下降 4.68、上升 1.12 和上升 0.30 个百分点。

图 2 2012~2014 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司有息债务以长期债务为主，近三年债务规模上升较快，但整体债务负担尚可。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，三年年复合增长 16.07%，主要源自资本公积及未分配利润的增长。2014 年公司资本公积的变动主要源于永州市财政拨款补充公司资本金 4.00 亿元。截至 2014 年底，公司所有者权益（公司无少数股东权益）42.86 亿元，同比增长 14.19%，构成中资本公积占 83.53%，实收资本占 4.67%，未分配利润占 11.57%，盈余公积占 0.23%。

总体看，公司近年来所有者权益保持稳定增长态势，其构成主要以资本公积为主，稳定性较好。

4. 盈利能力

2012~2013 年，公司营业收入来自工程建设收入和土地整理开发收入，2014 年，公司营业收入则全部来自工程建设收入。随着近年来代建工程项目的增加，公司收入快速增长，近三年年复合变动 28.97%，其中 2014 年公司实现营业收入 6.23 亿元，较 2013 年增长 47.32%。同期公司营业成本为 5.19 亿元，同比增长 53.40%，增幅大于营业收入的增长。公司主营业务盈利能力有所减弱，2013 年营业利润率小幅下降为 16.67%，较上年下降 3.30 个百分点，主要系 2014 年毛利率较高的土地整理开发业务未实现收入所致。

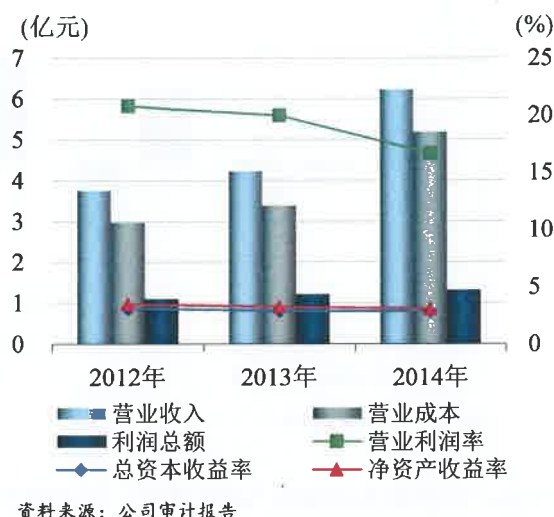
从期间费用看，2012~2014 年公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长 88.46%，2014 年为 0.33 亿元，较上年同期增长 117.39%，占主营业务收入的比重为 5.25%，较上年同期上升 1.69 个百分点，公司期间费用控制能力较好。

2012 年~2014 年，公司营业外收入逐年上升，年复合增长 21.82%，三年分别为 0.42 亿元、0.53 亿元和 0.62 亿元，分别占利润总额比重为 38.14%、43.45%和 47.30%；公司营业外收入全部为政府补贴，公司实现利润总额受其影响较大。

2012 年~2014 年，公司利润总额呈稳步增长态势，年复合增长 9.39%，其中 2014 年为 1.32 亿元，同比增长 7.99%。

2012 年~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈缓慢下降态势，三年均值分别为 2.93%和 3.21%，高于 2014 年数值 2.87%和 3.08%，公司整体盈利能力较弱。

图3 2012~2014年公司盈利指标



总体看，公司营业收入保持稳定增长，期间费用控制能力较好，但公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力较弱，政府补贴对公司利润总额贡献程度较高。

5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年增长态势，近三年年复合增长88.25%，2014年为4.44亿元，同比增长15.95倍；公司收到其他与经营活动有关的现金主要由利息收入、财政补贴和往来款构成，2014年为1.48亿元，近三年来呈波动下降趋势，年复合下降27.30%，主要系2014年往来款流入较2013年减少2.08亿元所致。2012~2014年公司经营活动现金流入年均复合增长20.85%，2014年为5.92亿元，同比增长58.81%。近三年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长61.19%，其中2014年为9.66亿元，同比增长70.02%，主要系2014年公司通过招拍挂购入土地导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。2012~2014年公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.34亿元、-1.95亿元和-3.74亿元。2012~2014年公司现金收入比波动较大，受销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致，2014年公司现金收入比为71.34%，但近三年平均值仅有44.23%，公司整体收现质量较差。

投资活动方面，2012~2014年，公司投资活动产生的现金流入较少，分别为56.41万元、0.00元和20.02万元；投资活动现金流出量分别为538.22万元、526.36万元、62.36万元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。投资活动现金产生的现金流量净额分别为-481.81万元、-526.36万元和-42.34万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和吸收投资，流出主要是偿还债务和分配股利、利润或偿付利息的现金。2012~2014年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.34亿元、3.06亿元和4.46亿元。

图 4 2012~2014 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，受销售商品、提供劳务现金流入增加影响，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，但由于公司业务规模不断扩大，购买商品、接受劳务支付的现金增长更快，经营活动现金流净额由净流入逐渐转变为净流出，这部分资金缺口主要靠筹资活动资金净流入来平衡；伴随公司在建及拟建项目陆续推进，公司未来对外部融资压力将不断上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率呈下降趋势，速动比率呈波动上升趋势，三年加权平均值分别为 4.36 倍和 1.03 倍，截至 2014 年底分别为 3.82 倍和 1.03 倍，较 2013 年底分别下降 0.77 倍和 0.10 倍。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 4.17%、-16.08% 和 -22.30%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力较弱。总体看，考虑到公司较大规模的土地资产，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2012~2014 年公司 EBITDA 呈增长态势，三年分别为 1.13 亿元、1.29 亿元和 1.49 亿元；其中，利润总额占比很高，三年分别为 97.75%、94.43% 和 88.79%，计入财务费用的利息支出占比分别为 1.55%、4.94% 和 10.56%，其他为折旧，期间无摊销费用。同期公司 EBITDA 全部债务倍数分别为 0.28 倍、0.19 倍和 0.17 倍。考虑到地方政府的财政实力不断加强，对公司的支持力度较大等因素，公司整体实际偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度为 5 亿元，其中尚未使用授信额度 3.20 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保余额共计 2.80 亿元，担保比率为 6.53%，被担保企业为永州市交通建设投资有限公司，该企业为永州市国有企业，经营状态正常。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1043110300043790Q），截至 2015 年 3 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

近年来，永州市财政实力快速增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为永州市市政基础设施投融资主体之一，得到政府支持力度较大；公司经营业务在区域内具有行业垄断性，经营风险小。总体看，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司目前债务的影响

公司本次债券发行额度为 13 亿元，是截至 2014 年底全部债务的 152.05%，本次债券的发行对公司现有债务影响大。

截至 2014 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 33.43%、9.99%、16.63%，以公司 2014 年底报表财务数据为基础，预计本次债券发行后，上述指标将上升至 44.61%、29.30%、33.46%，各项指标上升幅度大，但仍处于较合理水平。

2. 本次债券偿债能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本次债券发行额度的 0.31 倍、0.29 倍和 0.46 倍；公司经营活动产生的现金流量净额对本次债券发行额度的覆盖倍数分别为 0.03 倍、-0.15 倍和 -0.29 倍；公司 EBITDA/本次债券发行额度分别为 0.09 倍、0.10 倍和 0.11 倍，目前公司经营活动产生的现金流量对本次债券保障程度较弱。本次债券设置分期偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别偿还发行额度的 20%，即 2.60 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿还额度的 1.56 倍、1.43 倍和 2.28 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金净流出规模持续扩大，尚不能覆盖本次债券的分期偿还规模；2012~2014 年，公司 EBITDA 对分期偿还额度的保障倍数分别为 0.43 倍、0.50 倍和 0.57 倍，分期偿还安排有效减轻了集中偿付压力。

3. 募投项目偿债资金保障力度

根据本次募投项目可研报告，本次三项安置小区项目均能通过安置房销售和配套商业用房销售，BRT 项目能通过车票销售、广告收入和新能源补贴产生较为可观的现金回流，预计于债券存续期内合计产生 171,944.65 万元的销售收入，为本次债券本金的 1.32 倍，覆盖程度尚可。但现金回流时间具有一定的不确定性，与本次债券本金偿还年份不一定完全匹配。若某些年度出现募投项目现金回流不能覆盖当年本金偿还额度，则须公司使用日常经营收入对偿债资金进行补充。

总体上看，本次债券的发行对公司现有债务影响大。募投项目现金回流对本次债券本息保障能力较好。本次债券设置了分期偿还本金的条款，降低了公司集中偿付压力。

九、债券保护条款分析

1. 担保方

本次债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至 2014 年底，中合担保注册资本 51.26 亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保（在法律法规允许的情况下）；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工

程履约担保, 尾付款如约偿付担保, 及其他合同履约担保; 与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务; 以自有资金进行投资; 为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下); 以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2014 年底, 中合担保设金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及内控审计部, 共有员工 146 人。

截至 2014 年底, 中合担保资产总额 632,427.85 万元, 负债总额 89,281.39 万元, 所有者权益 543,146.46 万元。2014 年, 中合担保实现营业收入 56,049.23 万元, 其中已赚保费 15,846.49 万元、投资收益 39,391.96 万元, 实现净利润 26,701.54 万元。截至 2014 年末, 中合担保担保责任余额 3,031,182.96 万元。

经联合评级评定, 中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA, 担保实力强, 极大的提高了本次债券的安全性。

综合来看, 中合担保资产质量较好, 净资产规模较大, 担保实力较强, 该担保对本次债券信用状况具有明显积极的提升作用。

2. 偿债保证的制度性安排

公司聘请交通银行股份有限公司永州分行(以下简称“交行永州行”)作为本次债券的受托管理人, 签署了《受托管理协议》, 并制定了《债券持有人会议规则》, 建立了债券持有人会议制度。在本次债券存续期内, 若公司经营方针和经营范围发生重大变化, 未能清偿到期债务等重大事项, 应及时披露相关信息; 若发生对债券持有人权益有重大影响的事项, 应当召开债券持有人会议, 并及时公告会议决议, 以保护全体债券持有人的利益。依据《受托管理协议》, 在本次债券任何一笔应付款到期日前一个工作日的中午十二点之前, 公司应向受托管理人做出下述确认: 公司已经向其偿债资金监管银行开户行发出在该到期日向兑付代理人支付相关款项的不可撤销的指示; 出现影响本次债券还本付息的重大事项时, 公司应立即或不得迟于公司知悉相关事件之日起2个工作日内书面通知受托管理人, 并应在该等情形出现之日起15日内以通讯、传真、公告或其他有效方式通知全体债券持有人; 如果公司发生违约事件且一直持续30个连续工作日仍未解除, 受托管理人可根据债券持有人会议决议, 依法采取任何可行的法律救济方式回收本期未偿还债券的本金和利息。

公司分别与交行永州行, 中国建设银行股份有限公司永州市分行(以下简称“建行永州行”)和華融湘江银行股份有限公司永州分行(以下简称“華融湘江永州行”)签订了《募集资金专项账户监管协议》, 上述银行担任本次债券募集资金监管银行。协议中对募集资金的存储、支取、监管职责等方面进行了约定, 以切实保证本次债券募集资金的规范使用。

公司与交行永州行签订了《偿债资金专项账户监管协议》, 并将设立偿债资金专项账户。偿债资金专项账户专项用于偿付本次债券本息, 该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流等。依据《偿债资金专项账户监管协议》, 在本次债券存续期内, 公司将于每年度付息日、本金兑付日 10 个工作日前将偿债资金存入专户。在本次债券还本付息日 10 个工作日前, 如专户内资金数额不足以支付当期本息, 交行永州行应在 1 个工作日内书面通知公司和债券受托管理人补足专户资金, 以确保本次债券当期应付本息能够完全偿付; 同时, 监管银行应于本次债券每年还本付息日 10 个工作日前, 向公司和债券受托管理人出具专户监管报告。

十、综合评价

永州市近年来经济持续发展，财政实力不断增强，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司从事滨江新城内道路、保障房建设及土地整理开发等业务。永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴和股权投资等方面给予公司较为有利的支持。

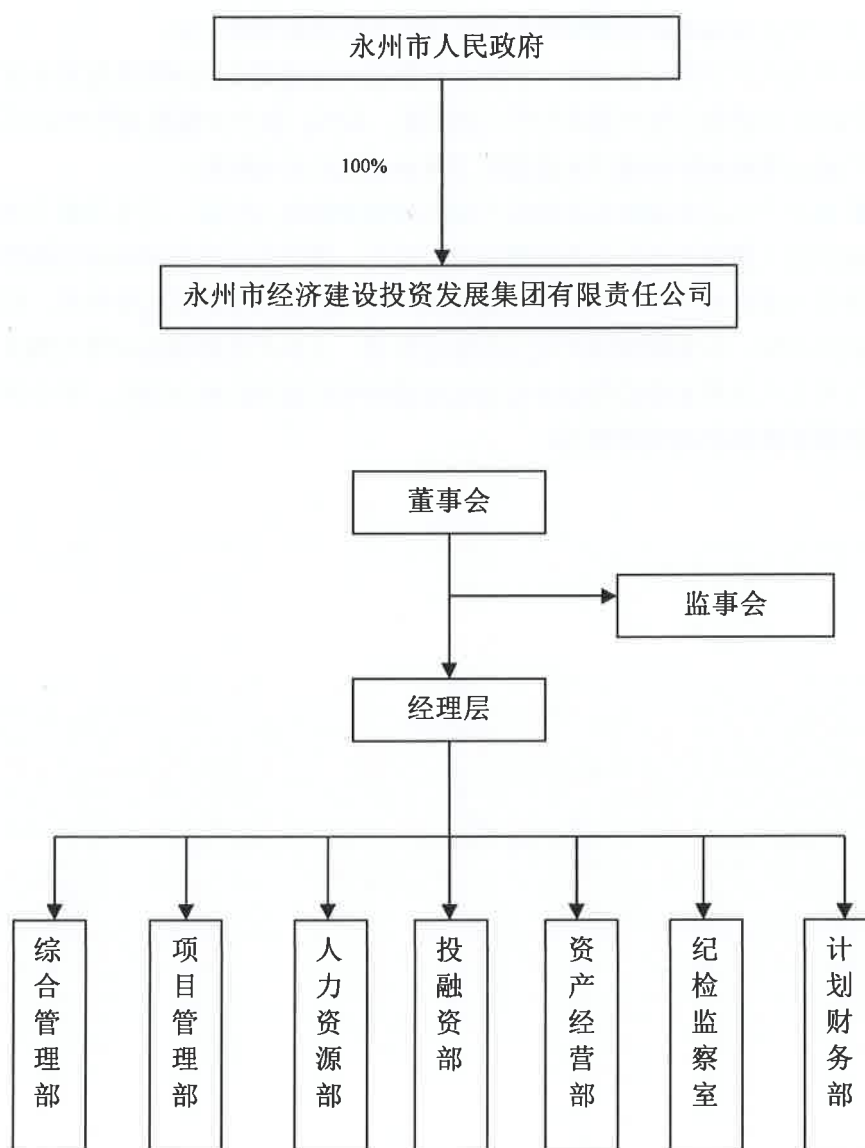
公司作为永州市滨江新城唯一的国有独资基础设施项目投融资及建设主体，外部发展环境良好，在政府支持度大等方面具有较大的优势。同时，联合评级也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性较弱等因素对其偿债能力可能带来的不利影响。

募投项目产生的收益对本次债券本息之和的保障能力较好，且本次债券设置分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次公司债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券偿付的安全性。本次债券偿债专户由银行监管，为本次债券的按时偿付提供了较好的保障。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 永州市经济建设投资发展集团有限责任公司 股权结构图及组织架构图



附件 2 永州市经济建设投资发展集团有限责任公司
主要财务指标
(单位: 人民币亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额	43.90	56.12	64.38
所有者权益	31.81	37.53	42.86
短期债务	0.00	0.44	3.79
长期债务	3.99	6.45	4.76
全部债务	3.99	6.89	8.55
营业收入	3.74	4.23	6.23
净利润	1.10	1.22	1.32
EBITDA	1.13	1.29	1.49
经营性净现金流	0.34	-1.95	-3.74
应收账款周转次数 (次)	0.94	0.70	0.70
存货周转次数 (次)	0.08	0.09	0.12
总资产周转次数 (次)	0.09	0.08	0.10
现金收入比率 (%)	33.48	6.20	71.34
总资本收益率 (%)	3.13	2.89	2.87
总资产报酬率 (%)	2.60	2.64	2.45
净资产收益率 (%)	3.46	3.25	3.08
营业利润率 (%)	20.80	19.97	16.67
费用收入比 (%)	2.46	3.56	5.25
资产负债率 (%)	27.53	33.13	33.43
全部债务资本化比率 (%)	11.14	15.51	16.63
长期债务资本化比率 (%)	11.14	14.67	9.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.92	2.33	2.14
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.28	0.19	0.17
流动比率 (倍)	5.38	4.59	3.82
速动比率 (倍)	0.88	1.13	1.03
现金短期债务比 (倍)	--	3.33	0.71
经营现金流动负债比率 (%)	4.17	-16.08	-22.30
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.31	0.29	0.46

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额
注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据	
长期债务=长期借款+应付债券	
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债	
全部债务=长期债务+短期债务	
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销	
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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。