

信用等级公告

联合[2017]1150 号

永州市城市建设投资发展有限责任公司：

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 2017 年永州市城市建设投资发展有限责任公司公司债券进行了主动评级，确定：

**永州市城市建设投资发展有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，
评级展望为“稳定”**

**永州市城市建设投资发展有限责任公司拟发行的 2017 年公司债券
信用等级为 AAA_{pi}**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



周旭

二零一七年七月五日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

2017 年永州市城市建设投资发展有限责任公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAApi
公司主体信用等级：AAApi
评级展望：稳定
发行规模：13 亿元
债券期限：7 年
担保方：中合中小企业融资担保股份有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
还本付息方式：按年付息，存续期的第 3~7 年分期兑付本金的 20.00%
发行目的：用于募投项目建设和补充流动资金
评级时间：2017 年 7 月 5 日
主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	228.66	251.64	339.50
所有者权益（亿元）	169.72	168.92	207.29
长期债务（亿元）	37.98	59.88	99.92
全部债务（亿元）	43.20	67.00	107.24
营业收入（亿元）	7.23	7.95	8.49
净利润（亿元）	2.16	2.24	2.85
EBITDA（亿元）	4.23	2.65	3.24
经营性净现金流（亿元）	-2.02	-0.68	-10.64
营业利润率（%）	19.88	17.01	16.35
净资产收益率（%）	--	1.32	1.51
资产负债率（%）	25.79	32.87	38.94
全部债务资本化比率（%）	20.29	28.40	34.09
流动比率（倍）	8.88	9.03	8.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.04	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.75	1.56
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.19	0.20	0.25

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	63.24	77.06	121.04
所有者权益合计（亿元）	54.31	57.98	82.69
营业收入（亿元）	6.95	10.68	14.63
净利润（亿元）	2.67	4.45	5.29
经营性净现金流（亿元）	2.25	2.31	0.90
资产负债率（%）	25.78	32.87	38.94

注：1、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；3、长期应付款已纳入长期债务核算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了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”）作为永州市城市建设、资产经营与管理的重要主体，在资产注入和资金补贴等方面得到了永州市政府的持续支持；同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、经营活动持续表现为净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司在建及拟建基础设施项目规模较大，对公司未来收入规模起到良好的支撑，公司收入有望进一步增长。整体看，公司未来发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合担保的担保实力极强，有效提升了本次债券本息偿还的安全性。且本次债券设置提前等额分期偿付条款，有助于降低未来集中偿付压力。

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

优势

1. 公司作为永州市城市建设领域资产规模最大的公司，获得了永州市政府在资产注入、资金补贴等方面的大力支持。

2. 本次债券由中合担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合担保的担保实力极强，有效提升了本次债券的安全性。此外，本次债券设置了分期偿还条款，有利于缓解公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中应收类款项和存货占比较大，流动性偏弱，整体资产质量一般。

2. 近年来,公司债务规模持续上升,债务负担持续加重。

3. 受永州市土地市场波动影响,2015~2016年公司土地开发整理板块未实现收入,该板块业务波动较大。

4. 近年来,公司支付城市基础设施项目款项金额较大,经营性现金流持续表现为净流出,公司对外筹资压力较大。

分析师

杨世龙

电话: 010-85172818

邮箱: yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话: 010-85172818

邮箱: yangt@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城市建设投资发展有限责任公司提供，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，未因永州市城市建设投资发展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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与永州市城市建设投资发展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城市建设投资发展有限责任公司主体及本期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：

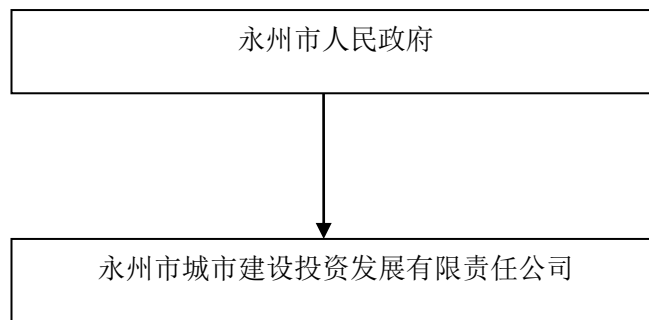


联合信用评级有限公司

一、主体概况

永州市城市建设投资发展有限责任公司系经湖南省永州市人民政府批准，于1999年10月成立的全民所有制企业，原名为永州市城市建设投资开发公司，初始注册资本2,800.00万元。2001年11月，永州市国有资产管理局（以下简称“永州市国资局”）下发“永国资【2001】35号”文，根据该文件，永州市国资局同意将市污水处理有限责任公司、国有存量土地等资产共计72,463.30万元注入公司，公司注册资本增至75,263.30万元。2014年9月5日，根据《永州市城市建设投资发展集团有限责任公司组建方案》（永办发【2013】29号），公司整体改制变更为有限责任公司（国有独资），更为现名。截至2017年3月底，公司注册资本75,263.30万元，永州市人民政府为唯一出资人和实际控制人。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：筹措、管理、营运城市建设资金，承担城市基础设施建设及发展相关的二、三产业，土地开发整理、水利防洪建设。（以上项目涉及需前置行政许可的凭有效许可证经营；法律法规禁止的不得经营）。

截至2017年5月底，公司设党委办公室、纪检监察室、办公室、人力资源部、资产管理部、投融资部、计划财务部、征收安置部、合约前期部、工程管理部、质量安全部、市场开发部和法务风控审计部等13个职能部门；拥有15家全资、控股子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额339.50亿元，负债132.21亿元，所有者权益207.29亿元，其中归属于母公司的所有者权益206.89亿元；2016年公司实现营业收入8.49亿元，净利润2.85亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.85亿元；经营活动现金流量净额为-10.64亿元，现金及现金等价物净增加额18.24亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：李世旺。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次公司债券概况

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

本次债券每年付息一次，在本次债券存续期的第3至第7年末每年分别按照债券发行总额20.00%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金13亿元，其中8亿元用于永州市湘江西岸棚户区改造（潇湘、杨家桥安置小区）建设项目，5亿元用于补充流动资金。具体用途及金额如表1所示。

表1 本次债券募集资金用途情况表（单位：万元，%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
永州市湘江西岸棚户区改造（潇湘、杨家桥安置小区）建设项目	166,964.61	80,000.00	47.91
补充流动资金	--	50,000.00	52.09
合计	166,964.61	130,000.00	100.00

资料来源：公司提供

（1）募投项目概况

永州市湘江西岸棚户区改造（潇湘、杨家桥安置小区）建设项目（以下简称“募投项目”）投资总额为166,964.61万元。项目规划用地面积116.97亩，拆迁范围面积为124.69亩，拆迁房屋总面积为159,565平方米，拆迁户数1,667户，拆迁人口6,450人。

潇湘安置小区规划用地面积为46.31亩，拆迁范围面积为48.52亩，拆迁房屋总面积为63,590平方米。其商业面积约4,910平方米，住房面积约58,680平方米，拆迁户数652户，拆迁人口2,542人。总建筑面积176,299.84平方米，其中住宅建筑面积114,005.8平方米，商业建筑面积163,48.07平方米，社区服务用房面积422.52平方米，公厕面积72.41平方米，物管用房建筑面积674.84平方米，屋顶机房建筑面积480平方米，地下建筑面积为44,296.2平方米，总户数956户，总停车位1,597个，其中地面停车位41个，地下停车位1556个。

杨家桥安置小区建设用地面积为70.66亩，拆迁房屋总面积为95,975平方米。其商业面积约4,625平方米，住房面积约91,350平方米，拆迁户数1,015户，拆迁人口3,908人。总建筑面积272,050平方米，其中住宅建筑面积191,500平方米，商业及公共服务设施建筑面积18,500平方米，地下建筑面积为62,050平方米，非机动车停车面积7,374.00平方米，总户数1,626户，总停车位1,626个，其中地上停车位80个，地下停车位1,546个。

（2）项目资金来源

募投项目总投资16.70亿元，其中使用本次债券募集资金8.00亿元，8.70亿元由企业自筹。

（3）项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 2 湘江西岸棚户区改造项目审批文件

审批文件	审批字号
关于核准永州市湘江西岸棚户区改造（潇湘、杨家桥安置小区）建设项目的批复	永发改投〔2016〕368 号
关于永州市湘江西岸棚户区改造项目潇湘、杨家桥安置小区节能评估报告书的审查意见	永发改能审〔2016〕296 号
关于永州市湘江西岸棚户区改造项目潇湘、杨家桥安置小区环境影响报告表的批复	永环评〔2016〕70 号
关于永州市湘江西岸棚户区改造潇湘安置小区项目预审意见	永国土资预审字〔2016〕28 号
关于永州市湘江西岸棚户区改造杨家桥安置小区项目预审意见	永国土资预审字〔2016〕29 号
关于潇湘安置小区建设项目选址意见书	建规（选）字第永分局〔2016〕0001 号
关于杨家桥安置小区建设项目选址意见书	建规（选）字第永分局〔2016〕0002 号

资料来源：公司提供

（4）项目进度情况

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

（5）项目经济效益

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

三、行业分析

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

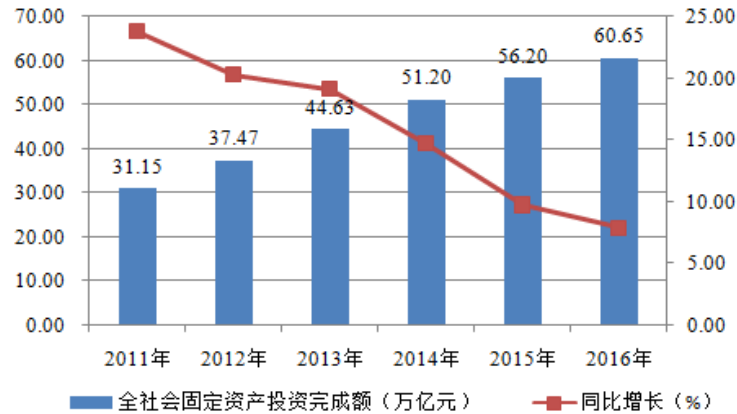
城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，一直受到中央和地方政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，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地发展。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016 年，全国固定资产投资额完成 60.65 万亿元，同比增长 7.9%，增速较上年下降 2.1 个百分点，增速继续放缓，2016 年固定资产投资（不含农户）59.65 万亿元，同比增长 8.1%。其中，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，同比增长 21.1%，增速同比下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.18 万亿元，同比增长

3.5%，增速较上年下降 4.5 个百分点；第三产业固定资产投资额 34.58 万亿元，同比增长 10.9%，增速同比提高 0.3 个百分点。

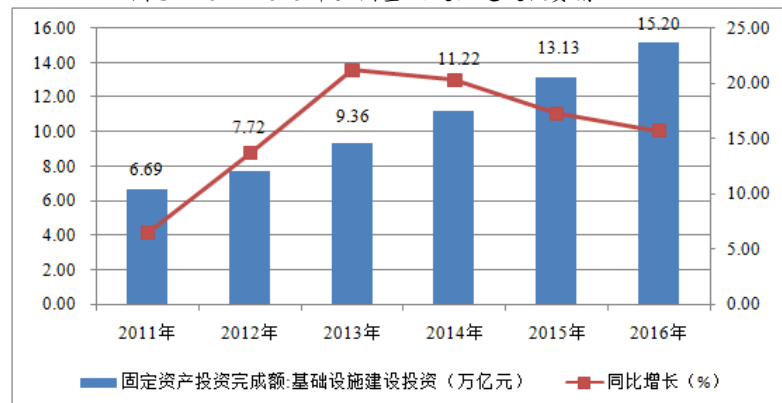
图 2 2011~2016 年全国固定资产投资完成额情况



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 3 2011~2016 年全国基础设施投资建设情况



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施投资建设增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设

投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2013年9月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014年9月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

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月末，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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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，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5月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327号文件的补充说明》，对于主体信用等级为AA的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持PPP项目开展。

2015年8月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于印发<地方政府性债务风险应急处置预案>的通知》（国办函[2016]88 号）。同时经国务院批准，财政部印发《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017 年 4 月，财政部、发改委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部门联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）（以下简称“50 号文”），为贯彻落实党中央、国务院决策部署，牢牢守住不发生区域性系统性风险的底线，50 号文从全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制及大力推进信息公开六个方面对各地地方政府和部门做出通知，要求各地区充分认知规范地方政府举债融资行为的重要性，把防范风险放在更加重要的位置。

2017 年 6 月 1 日，财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62 号，以下简称《办法》）。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理，2017 年先从土地储备领域开展试点，发行土地储备专项债券，规范土地储备融资行为。

2017 年 6 月 2 日，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后，会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于 2017 年 10 月底前报送财政部。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，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。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（4）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

我国城镇化水平距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。根据国务院 2016 年 2 月的《国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》，要求各部门、各地区针对农业转移人口市民化进展缓慢、城镇化质量不高、对扩大内需的主动作用没有得到充分发挥等

问题进行积极应对，从九个方面 36 条具体措施来全面部署深入推进新型城镇化建设。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式转变。

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。

（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。

根据《2016 年永州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年，全市完成生产总值 1,565.81 亿元，同比增长 8%；2016 年全市规模以上工业实现增加值 323.77 亿元，比上年增长 6.6%；全市全年共完成固定资产投资 1,653.09 亿元，同比增长 14%；全市三次产业结构比重由上年的 21.8: 36.5: 41.7 调整为 20.9: 34.8: 44.3，第三产业比重提高 2.6 个百分点。

（2）财政实力

根据永州市财政局提供的《永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2016 年永州市地方综合财力 448.36 亿元，较上年下降 1.64%，全市一般预算收入 102.55 亿元，较上年增长 10.88%，其中：税收收入 60.98 亿元，较上年增长 10.89%；非税收入 41.57 亿元，非税收入占比依旧较高；全市国有土地使用权出让收入 47.36 亿元；转移支付和税收返还收入 278.29 亿元，永州市财政对上级补助的依赖性较大。

2016 年永州市一般预算支出 399.23 亿元，基金支出 43.54 亿元。永州市财政支出较大，一般预算自给平衡能力弱。

表3 2015~2016年永州市地方政府综合财力统计表（单位：万元，%）

地方财力	2015 年	2016 年	同比变动率
（一）地方一般预算收入	924,799	1,025,496	10.89
1. 税收收入	549,927	609,780	10.88
2. 非税收入	374,872	415,716	10.90
（二）转移支付和税收返还收入	2,615,356	2,782,908	6.41
1. 一般性转移支付收入	1,446,780	1,582,043	9.35
2. 专项转移支付收入	1,100,910	1,106,006	0.46
3. 税收返还收入	67,666	94,859	40.19

(三) 国有土地使用权出让收入	467,104	473,624	1.40
1. 国有土地使用权出让金	467,104	329,169	-29.53
2. 国有土地收益基金	--	--	--
3. 农业土地开发资金	--	--	--
4. 其他基金类收入	--	144,455	--
(四) 预算外财政专户收入	551,089	201,600	-63.42
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	4,558,348	4,483,628	-1.64

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2016 年底，永州市政府直接债务余额 288.58 亿元，担保债务余额 15.78 元，救助债务余额 72.02 亿元，永州市政府全部债务余额 332.48 亿元，债务率为 74.15%，永州市地方政府债务率一般。

表 4 永州市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
(一) 地方一般预算收入	1,025,496	(一) 直接债务余额	2,885,828
1. 税收收入	609,780	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	415,716	2. 解决地方金融风险专项借款	--
(二) 转移支付和税收返还收入	2,782,908	3. 国内金融机构借款	--
1. 一般性转移支付收入	1,582,043	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--
2. 专项转移支付收入	1,106,006	4. 债券融资	--
3. 税收返还收入	94,859	(1) 中央代发地方政府债券	--
(三) 国有土地使用权出让收入	473,624	5. 其他（村级及其他单位借款）	--
1. 国有土地使用权出让金	329,169	(二) 担保债务余额	157,805
2. 国有土地收益基金	--	1. 政府担保的国内金融机构借款	--
3. 农业土地开发资金	--	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
4. 其他基金类收入	144,455	(三) 救助债务余额	720,180
(四) 预算外财政专户收入	201,600		--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	4,483,628	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×50%	3,324,820.5
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		74.15%	

资料来源：永州市财政局

总体看，永州市经济发展情况较好，为公司发展提供了良好的外部环境；2016 年永州市可控财力小幅滑落，财政实力对上级补助的依赖性较大；永州市地方政府债务主要为直接债务，整体债务负担一般。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为永州市城市建设、资产经营与管理的主体，是永州市城市建设领域资产最大的投资公司。经过近几年的快速发展，公司已成为永州市城市基础设施建设、土地开发与整理、城市公用资产经营以及环境整治等行业的主力军。

总体看，公司是永州市城市建设领域资产最大的投资公司，具有一定区域竞争优势。

2. 人员素质

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

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

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

截至2016年底，公司在职员工187人，其中本科及以上学历92人，占比49.20%，大专学历69人，占比36.90%，高中中专及以下学历26人，占比13.90%；从人员年龄结构来看，30岁以下的53人，占比28.34%，30~50岁之间的126人，占比67.38%，50岁以上的8人，占比4.28%。

总体看，公司员工年龄结构合理，文化程度较高，整体素质能满足其经营管理需求。

3. 政府支持

公司是直属市政府的重点综合性投融资主体，得到了政府在资产注入、财政补贴及应收款项保障等方面的大力支持。

（1）资产注入

2013年8月，根据永州市政府出具的永政函【2013】124号和永政函【2013】154号文件，将位于大江林场等地的75处经营性林地林木资产注入公司，面积合计19,894亩，评估价值421,556.29万元，计入“存货”和“资本公积”；2013年12月，根据永政函【2013】201号和永政函【2013】210号文件，将冷水滩区湘江路等地的25宗国有出让性质土地资产注入公司，用途为商住，面积合计152.01万平方米，评估价值530,450.38万元，其中30,000万元用于偿还市财政局对公司的“应付账款”科目，剩余部分增加公司“资本公积”科目。

2013年12月，根据永政函【2013】208号和永政函【2013】213号文件，将位于永州市冷水滩区湘江东路与翠竹路交叉口东南角的潇湘大厦资产注入公司，评估价值46,284.10万元，计入“固定资产”和“资本公积”科目。

2016年，根据永州市人民政府出具的《关于将经营性土地资产注入永州市城市建设投资发展有限责任公司的通知》，政府将位于永州市冷水滩区总面积为1,094.43亩的50宗经营性土地资产注入公司，合计入账价值35.52亿元，计入公司“存货”和“资本公积”科目。

（2）资金补贴

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司支持。

2014~2016年，永州市财政局对公司在城市基础设施、公共配套设施建设方面给予财政补贴分别为2.57亿元、0.90亿元和0.94亿元，计入“营业外收入”科目，相关现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

（3）项目支持

2011年3月5日，根据永州市人民政府永政函【2011】20号文，永州市政府同意自2011年1月1日起，公司受市政府委托投资建设的所有在建项目，均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司，原“永政函【2006】155号文”关于10%的投资回报自2011年起不再执行。2011年以后新开工建设项目的投资，市政府按施工进度每年支付给公司。

（4）应收款项保障

根据永州市人民政府出具的《永州市人民政府关于永州市城市建设投资发展有限责任公司应收款项资金兑付的说明》（永政函【2016】269号）的安排，对截至2015年底公司应收类账款中永州市财政局及其他相关单位合计欠付公司的36.16亿元应付款，市政府计划将位于永州市城区的五宗共计2,699.34亩土地陆续进行转让，以土地未来出让净收益用于偿付公司应收政府款项。根据该说明测算，该五宗土地预计可取得出让总收入48.59亿元，扣除开发与整理成本以及相关税费后，预计可取得出让净收益38.88亿元。按照还款计划，土地出让净收益于2017年至2019年分别偿付8.09亿元、12.16亿元和18.62亿元。

总体看，永州市政府在资产注入、资金补贴、工程项目承建等方面给予了公司大力支持。

五、管理分析

1. 公司治理

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

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

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

公司监事会由5名成员组成，设监事会主席一名；监事、监事会主席由永州市人民政府委派或更换；监事会应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事会行使检查企业财务，对董事、总经理、副总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行业进行监督等职权。

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

2. 管理体制

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

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

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

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

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

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于城市基础设施建设和环境整治收入。2014~2016 年公司营业收入持续增长，分别为 7.23 亿元、7.95 亿元和 8.49 亿元，年均复合增长 8.33%。

2014~2016 年，公司城市基础设施建设板块收入持续增长，分别实现收入 6.44 亿元、7.64 亿元和 8.21 亿元。公司城市基础设施建设板块收入占公司营业收入较高，2016 年为 96.70%，主要为湘江西岸棚户区改造文昌阁片区、零陵路立面综合提质改造、京华中学片区棚改项目、创国卫人行道提质改造等项目确认收入。土地整理业务方面，2014 年，公司土地整理开发业务确认收入 0.56 亿元，由于受永州土地市场波动影响，2015 年和 2016 年该板块均无收入。公司其他收入主要为垃圾处理收入和租金收入，占营业收入比重较小。

毛利率方面，由于公司土地整理业务根据土地招拍挂成交价格的比例确认收入，2014 年土地拍卖价格下降，该板块毛利率为 54.48%；工程项目建设方面，2014~2016 年该板块毛利率均为 15.25%，受代建模式影响，该板块毛利率相对稳定。受其他业务毛利率下降及土地整理业务萎缩影响，公司综合毛利率逐年下降，分别为 19.86%、17.13%和 16.63%。

表5 2014~2016年公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.56	7.75	54.48	--	--	--	--	--	--
城市基础设施建设	6.44	89.07	15.25	7.64	96.13	15.25	8.21	96.70	15.25
其他	0.23	3.18	65.12	0.31	3.87	63.68	0.28	3.30	57.14
合计	7.23	100.00	19.86	7.95	100.00	17.13	8.49	100.00	16.63

资料来源：公司提供

注：其他收入主要包括垃圾处理收入和租金收入。

总体看，公司营业收入主要来自于城市基础设施建设，近三年收入稳定增长，土地整理业务受政府土地出让规划影响，持续性较差；受业务模式影响，公司业务毛利率较为稳定。

2. 城市基础设施建设

公司是永州市城市基础设施建设工程项目的融资主体、投资主体、运营管理主体，在永州市城市路网与交通基础设施建设、新城区建设、公用设施项目建设、安居工程建设等领域占据主导地位。

政府对授权公司承建的城市基础设施项目支付投资回报。公司自 2011 年起调整城市基础设施建设会计核算原则，对于 2011 年以前承接的工程项目（后续继续施工），公司按照 2011 年后每

年投资额的 18%计提投资建设回报，在损益表“投资收益”科目核算，不确认成本及收入；另外，工程成本支出分别反映在“在建工程”和“支付的其他与投资活动有关的现金”科目中，待项目完工后，由在建工程转入其他非流动资产，由市政府支付项目建设资金后进行冲抵，收到的现金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。对于 2011 年以后承接的工程项目，公司按照成本加成确认收入，即按当期新增投资额的 18%确认工程毛利润，进而确认收入；工程投资成本计入资产“存货”和现金流“购买商品、接受劳务支付的现金”，于年底结转成本确认收入。公司基础设施建设项目前期启动资金主要依靠自筹和对外举债解决，该部分债务主要由政府拨付的项目资金进行平衡。

2014~2016 年，公司及其下属子公司由政府授权承建的基础设施项目投资额分别为 10.50 亿元、13.12 亿元和 13.74 亿元。对于 2011 年以前承接的工程，近三年分别确认投资收益为 0.73 亿元、0.77 亿元和 1.22 亿元；对于 2011 年以后承接的项目，公司实现城市基础设施建设收入分别为 6.44 亿元、7.64 亿元和 8.21 亿元，其中 2014 年主要为河东城市综合体项目建设收入；2015 年主要为永州大道、珍珠路、桐木井路等项目建设收入；2016 年确认收入项目包括湘江西岸棚户区改造文昌阁片区、零陵路立面综合提质改造、京华中学片区棚改项目、创国卫人行道提质改造等项目建设收入。2014~2016 年，公司分别收到政府回购资金 3.32 亿元、4.57 亿元和 8.12 亿元，占比当期收入的 45.90%、57.53%和 95.72%，回购效率有所提高。

总体看，公司城市基础设施建设业务作为公司最主要的收入来源，近三年该板块业务收入有所增长，业务运营稳定，政府回购效率有所提升。

3. 土地开发与整理

永州市政府赋予公司土地一级开发职能，公司在对永州市政府注入的土地进行“三通一平”等开发整理工作之后，市土地储备中心按照“招、拍、挂”程序对土地进行出让。

经营模式方面，根据永州市人民政府永政函【2013】2 号文件规定，公司拥有永州市城区土地一级开发职能，配合永州市政府及有关部门做好土地开发整理工作，公司及其子公司开发整理的土地通过永州市国土储备中心“招、拍、挂”后政府取得相应土地出让收入，除法律规定应上缴国家的部分以外（应上缴国家部分暂按 20.00%计提），剩余 80.00%全部由公司及其所属子公司享有，公司获得的土地出让收入返还比例有所下调。

账务核算方面，自 2013 年起按照土地出让收入的 80.00%确认收入；对应成本为土地整理期间发生的投资支出，分别反映在资产“在建工程”和现金流“支付的其他与投资活动有关的现金”科目中。

2014 年，公司所整理地块土地出让面积为 64.82 亩，土地性质均为商住用地；按照各年度土地出让收入返还比例，公司实现土地开发整理收入 0.56 亿元。公司将收到的土地出让返还资金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。截至 2016 年底，公司账面上共有 174 宗土地资产，总面积为 10,513.01 亩，价值合计为 129.99 亿元。受土地市场持续低迷影响，2015 年和 2016 年计划出让土地全部流拍。

表 6 2014 年公司所整理土地出让情况

年份	出让宗数（宗）	出让地段	面积（亩）	成交额（万元）	确认收入（万元）
2014 年	1	火车新站 C-7	64.82	6,970.00	5,576.00
合计	1	--	64.82	6,970.00	5,576.00

资料来源：公司提供

总体看，公司土地开发整理业务受政府规划及土地市场影响大，具有一定不确定性。

4. 城市公用资产经营

公司城市公共资产经营主要包括城市公用资产经营和城市环境治理业务。

自2009年起，永州市政府对一大批原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。截至2017年3月底，公司共拥有经营性房产面积合计12.77万平方米。2016年，公司实现租金收入368.8万元，利润301.8万元，租金收入同比略有增长主要系租赁房产增加所致。2017年1~3月，公司实现的租金收入13.05万元，利润6.66万元。

公司承担了永州市两项重要的环境整治事务：城市污水处理与城市垃圾处理。城市污水处理由永州市环保实业有限公司（因暂未实际控制，未纳入公司合并报表）负责，污水处理范围覆盖了永州市冷水滩区和零陵区主要城区，由于永州市对污水处理进行收支两条线管理，污水处理费收入由市财政局收取，支出由财政局拨付，公司账面上暂无营业收入。

公司下属子公司永州市静脉产业有限责任公司（前身为永州市坦塘垃圾处理有限责任公司）是永州市最主要的固体垃圾处理企业，其所属的垃圾处理场总投资16451万元，日处理垃圾860吨，总库容1075万立方米，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。2016年，处理固体垃圾21.60万吨，实现收入2410.71万元。

总体看，公司城市公用资产经营和城市环境治理业务收入规模相对较小，为公司城市基础设施建设业务的有效补充。

5. 在建拟建项目

截至2016年底，公司主要在建项目总投资额37.16亿元，已投资额15.62亿元，未来计划投资额为21.54亿元；同时，公司拟建项目总投资合计58.70亿元。综合考虑，公司在建及拟建工程投资规模大，公司未来将面临较大融资压力。

表7 截至2016年底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目	计划投资额	截至2016 年底已投 资额	开工时间	预计竣工时 间	未来投资计划		
					2017年投 资计划	2018年投 资计划	2018年以后 投资计划
湘江东路工程	78,100.00	34,388.49	2014	2020	11,000.00	15,000.00	17,711.51
永州大道工程	32,000.00	25,739.71	2015	2020	2,200.00	2,000.00	2,060.29
城南大道工程	35,000.00	23,281.19	2015	2020	1,100.00	2,000.00	8,618.81
舜皇大道工程	50,000.00	20,328.03	2014	2019	8,000.00	9,000.00	12,671.97
珍珠路工程	60,000.00	11,433.65	2016	2021	10,000.00	20,000.00	18,566.35
春江路工程	43,000.00	10,038.95	2015	2021	10,000.00	15,000.00	7,961.05
J-5宗地工程	30,000.00	9,767.12	2015	2019	6,800.00	9,000.00	4,432.88
传芳路工程	13,500.00	8,128.75	2015	2019	1,000.00	2,000.00	2,371.25
冷东公路工程	20,000.00	6,955.48	2014	2018	4,000.00	9,044.52	--
湘江西路工程	10,000.00	6,133.61	2015	2018	1,000.00	2,866.39	--
合计	371,600.00	156,194.97	--	--	55,100.00	85,910.91	74,394.11

资料来源：公司提供

表8 截至2016年底公司拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2017年投资计划	2018年投资计划	2018年以后投资计划
中心城区学位建设	200,000.00	20,000.00	80,000.00	100,000.00
东部新城安置小区	100,000.00	10,000.00	20,000.00	70,000.00
宋家洲安置小区	40,000.00	12,000.00	20,000.00	8,000.00
逸云路城中村改造	80,000.00	15,000.00	20,000.00	45,000.00
永州市湘江西岸棚户区改造（潇湘、杨家桥安置小区）建设项目	166,964.61	50,000.00	70,000.00	35,464.61
合计	586,964.61	107,000.00	210,000.00	258,464.61

资料来源：公司提供

总体看，公司未来公司在建及拟建工程投资规模大，面临较大融资压力。

6. 经营效率

2015~2016年公司应收账款周转次数分别为0.31次和0.30次，相对稳定；存货周转率分别为0.05次和0.04次，由于公司存货规模相对较高，且2015~2016年公司持有地块未发生出让，公司存货周转率处于较低水平；受资产规模较大影响，公司总资产周转率分别为0.03次和0.03次，周转水平较差。

总体看，公司业务主要集中于城市基础设施建设，存货中土地整理成本较高，整体经营效率一般，符合城投类企业特点。

7. 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。

总体看，公司未来仍以城市基础设施建设、保障性住房、土地开发整理方向拓展业务，满足永州市发展规划。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2015年度审计报告，该财务报告已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙），并出具了标准无保留审计意见。公司提供了2016年审计报告，由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留审计意见。截至2016年底，公司拥有15家全资子公司。2016年，公司合并范围新增永州市国信国有资产经营管理有限责任公司，同时减少子公司2家，分别为永州市潇湘大桥资产管理有限责任公司和永州市冷水滩梅湾新区建设开发有限责任公司。由于合并范围变动的子公司资产及收入规模均较小，合并范围变化对公司财务报表数据可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额339.50亿元，负债132.21亿元，所有者权益207.29亿元，其中归属于母公司的所有者权益206.89亿元；2016年公司实现营业收入8.49亿元，净利润2.85亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.85亿元；经营活动现金流量净额为-10.64亿元，现金及现金等

价物净增加额18.24亿元。

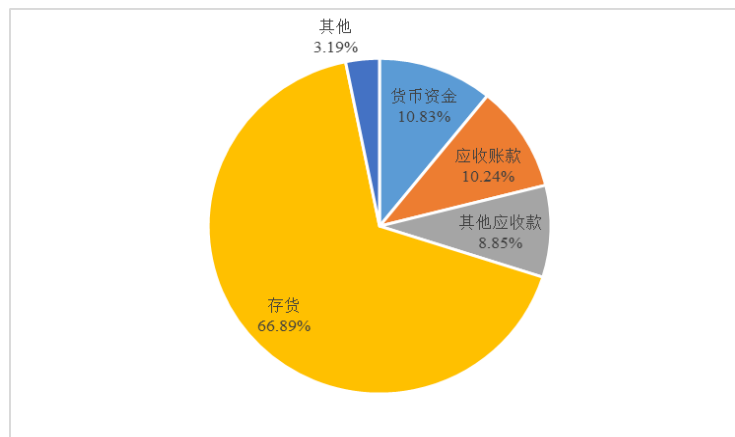
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产有所增长，年均复合增长率21.85%。截至2016年底，公司资产总额为339.50亿元，较年初增长34.92%，主要系公司货币资金、其他应收款、存货和在建工程快速增长所致。截至2016年底，公司流动资产占比为84.67%，非流动资产占比为15.33%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长24.15%。截至2016年底，公司流动资产合计287.47亿元，较年初增长39.41%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款和存货增加所致；构成以货币资金（占10.83%）、应收账款（占10.24%）其他应收款（占8.85%）和存货（占66.89%）为主。

图4 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金持续增长，年均复合增长245.70%。截至2016年底，公司货币资金为31.12亿元，较年初增长141.62%，主要系公司加大对外筹资力度，相关债券融资及借款资金到位所致。截至2016年底，公司无使用受限货币资金。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长10.77%。截至2016年底，公司应收账款账面价值为29.44亿元，较年初增长5.64%，主要系2016年确认收入，但尚未收到政府拨付的部分工程款所致。截至2016年底，公司应收账款全部为应收永州市财政局的回购款。

2014~2016年，公司预付款项快速增长，年均复合增长176.79%。截至2016年底，公司预付账款为9.11亿元，较年初增长237.91%，主要系2016年预付永州市国土资源局土地款大幅增加所致。从账龄来看，公司预付款项1年以内的占比98.22%，账龄较短。

2014~2016年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长27.62%。截至2016年底，公司其他应收款账面余额25.89亿元，计提坏账准备0.44亿元，账面价值为25.45亿元，较年初增长26.97%。从集中度来看，前五名欠款单位占其他应收款总额比重为57.01%，集中度较高。主要为应收政府相关部门等有关单位的款项，不可收回风险低，同时其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。

表 9 截至 2016 年底公司其他应收款前五名（单位：万元，%）

单位名称	金额	占比	性质
永州市财政局国企改革办公室	75,812.13	29.29	国企改革款
永州市人民政府国有土地上房屋征收与补偿办公室	24,946.55	9.64	资金往来
永州市零陵城建投资有限公司	24,637.76	9.50	资金往来
长丰工业园	11,537.73	4.46	资金往来
凤凰工业园	10,612.43	4.10	资金往来
合计	147,546.60	57.01	—

资料来源：公司审计报告

公司存货主要是由政府注入的土地资产、林权资产以及工程施工成本构成。2014~2016年，公司存货持续增长，年均复合增长15.93%。截至2016年底，公司存货账面价值为192.30亿元，较年初增长34.74%，主要系工程施工成本大幅增长及土地资产增长所致。截至2016年底，公司共有174宗土地资产，总面积为10,513.01亩，价值合计为129.99亿元，占存货总价值的比例为67.60%；林地、林木资产价值与2015年底保持一致，合计49.57亿元，占比为27.03%。公司土地资产主要通过政府注资方式获得，均已按相关规定办理手续并取得国土证，主要为住宅、商住用地。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 11.12%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 52.03 亿元，较年初增长 14.52%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 24.61%）、在建工程（占 54.97%）和其他非流动资产（占 15.41%）构成。

2014~2016年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.57%。截至 2016 年底，公司的固定资产净值为 12.81 亿元，较年初增长 11.72%，主要系公司新增管网资产 1.55 亿元。2016 年公司固定资产成新率为 86.80%，成新率尚可。

2014~2016年，随着公司基础设施工程项目¹持续投入，公司在建工程快速增长，年均复合增长 26.50%。截至2016年底，公司在建工程为28.60亿元，较年初增长27.29%，公司在建工程保持稳步增长，主要系公司2011年以前承接的项目仍在继续投资建设，2016年底无新增完工项目所致。

公司其他非流动资产主要是公司 2011 年前承接的已完工市政工程项目成本。2014~2016 年，公司其他非流动资产不断下降，年均复合下降 14.60%。截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 8.02 亿元，较年初下降 22.51%，主要系永州市政府支付项目建设资金后进行冲抵该科目所致。

截至 2016 年底，公司受限资产规模 78.30 亿元，占资产总额的 23.06%，受限比例较高。

总体看，近三年公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，其中存货占比高，且以土地资产为主，变现能力较低，流动性弱；公司应收类账款及其他非流动资产回款周期受政府决算和资金拨付效率影响较大，资金占用明显；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

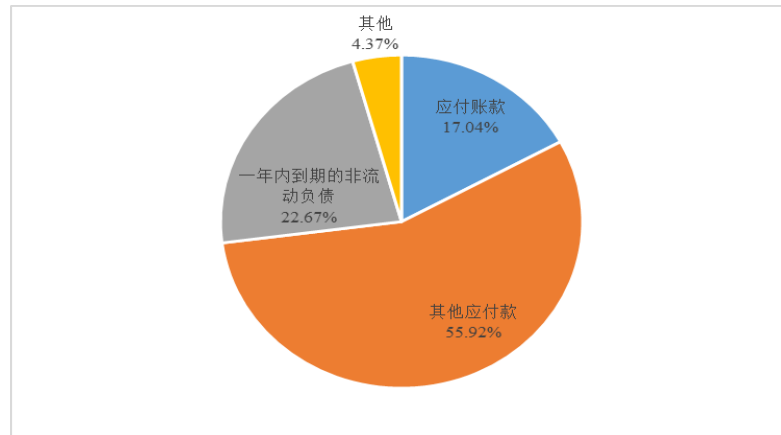
负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 49.73%。截至 2016 年底，公司负债合计 132.21 亿元，较年初增长 59.84%，其中流动负债占 24.43%，非流动负债占 75.57%，负债结构以非流动负债为主。

¹ 这里的基础设施建设项目指 2011 年以前承接的工程项目，目前仍未完工的项目。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长24.03%。截至2016年底，公司流动负债为32.29亿元，较年初增长41.40%，主要由应付账款（占17.04%）、其他应付款（占55.92%）和一年内到期的非流动负债（占22.67%）构成。

图5 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司应付账款快速增长，年均复合增长40.82%。截至2016年底，公司应付账款5.50亿元，较年初增长61.51%，主要系公司应付施工单位的工程款增加所致。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长18.84%。截至2016年底，公司其他应付款18.06亿元，较年初增长50.85%，主要系公司往来款规模大幅增加所致。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长18.37%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债7.32亿元，较年初增长17.21%，主要系公司一年内到期的银行借款和一年内到期的应付债券不断增加所致。

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

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长58.78%。截至2016年底，公司长期借款为45.83亿元，较年初增长93.31%，主要系随公司城市基础设施项目推进，借款规模扩大所致。截至2016年底，公司长期借款和一年内到期的非流动负债中抵押、质押和保证及质押贷款余额为49.16亿元，主要以公司部分土地使用权抵押及部分应收账款进行质押。公司长期借款期限结构较为合理，自2018年~2024年，每年偿付借款本金分别为6.22亿元、3.03亿元、4.90亿元、5.05亿元、4.14亿元、12.32亿元和4.29亿元，其他均由2025年后偿还，整体看，公司长期借款集中偿付压力较小。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长39.08%。截至2016年底，公司应付债券为38.30亿元，较年初增长93.03%，主要系公司于2016年1月28日发行“16永城投”（5年期，发行金额15.00亿元）和“16永州城投PPN001”（3年期，发行金额10.30亿元）所致。

截至2016年底，公司长期应付款为15.79亿元，较年初下降3.33%，变化不大。公司长期应付款均为与其他金融机构借款，已计入调整后长期债务。

从公司债务规模看，近三年公司全部债务大幅增长，年均复合增长57.55%，截至2016年底，公司全部债务为107.24亿元，较年初增长60.07%。从债务指标看，2016年底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2015年底分别上升6.07个百分点、5.70个百分点和6.35个百

分点，分别为38.94%、34.09%和32.52%。

总体看，随着基础设施建设规模扩大，公司债务规模快速增长，相较于公司资产规模，公司债务负担尚可。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长10.52%。截至2016年底，所有者权益207.29亿元，其中归属于母公司的所有者权益206.89亿元，其中股本占3.64%，资本公积占89.79%，未分配利润占5.97%。公司资本公积占比较高，主要由构成为永州市人民政府历次增资和注入的国有土地和经营性房产所形成。

总体来看，公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于城市基础设施建设和城市环境治理等。2014~2016年，公司营业收入持续增长，年均复合增长8.33%，同期，公司营业成本年均复合增长10.50%，增速略高于营业收入增速。2016年，公司营业收入为8.49亿元，较上年增长6.79%，主要源自城市基础设施建设收入增长；公司营业成本8.48亿元，主要以城市基础设施建设项目为主。受公司各业务板块收入波动影响，2014~2016年公司营业利润率持续下降，分别为19.88%、17.01%和16.35%。

公司近三年财务费用持续下降，分别为1.68亿元、0.06亿元和0.04亿元，主要系公司项目中利息逐渐资本化，导致费用化额度逐渐减少。2014~2016年，公司费用收入比分别为32.86%、10.01%和9.65%，呈逐年下降趋势，主要系公司财务费用中大部分利息资本化所致。

根据永政函【2011】20号文，2011年永州市政府对公司承建的所有在建项目均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司。近三年公司投资收益主要为对2011年以前承建项目的后续投资而提取的工程项目建设收益。2014~2016年，公司投资收益波动增长，年均复合增长31.70%，其中2016年公司投资收益为1.35亿元，较上年增长74.58%，主要系市政工程投资建设回报增长所致。2016年投资收益中市政工程投资建设回报为1.22亿元，占90.37%。

2014~2016年，公司营业外收入波动下降，年均复合下降39.03%，分别为2.57亿元、0.91亿元和0.95亿元，主要为收到的政府补贴收入；营业外收入占比利润总额比例119.03%、40.72%和33.56%，公司利润水平对政府补贴的依赖性较强，但有所减弱。

从盈利指标看，公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率变化不大，2016年有所回升，为1.06%、0.98%和1.51%，较上年增加0.03个百分点、0.02个百分点和0.19个百分点。公司整体盈利能力弱。

总体看，公司营业收入主要来自城市基础设施建设，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长56.44%，2016年为8.12亿元，较上年增长77.68%，主要系工程收入回款较多所致；公司收到的其他与经营活动有关的现金为7.09亿元，较上年大幅增长284.17%，主要系公司往来款增加所致。经营现金流出方面，由于近年公司承建的基础设施建设业务规模逐年扩大，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，2016年为25.38亿元，较上年增长284.17%，主要系2016年预付的工程款等工程支出较多等。2014~2016年公司经营活动现金始终维持净流出状态，净流出额波动增长，2016年净流出额10.64亿元。从收入实现质量来看，2014~2016年，公司现金收入比分别为45.90%、57.53%

和95.72%，公司收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入量规模较小。公司2015年、2016年投资活动现金流出大幅增加，主要系公司支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.85亿元、-6.52亿元和-5.97亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动主要以银行借款、发行债券收到现金为主，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为4.16亿元、32.53亿元和53.05亿元，年均复合增长257.20%，主要系为满足经营发展需要，增大融资规模所致；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息，2014~2016年分别为9.79亿元、15.05亿元和18.20亿元。受公司融资安排影响，2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.63亿元、17.48亿元和34.85亿元。

总体看，公司经营活动现金流受项目建设工程款部分到账及资金往来影响大，收入实现波动大；公司依靠自身的收入水平不能满足基础设施建设需要，对外融资依赖较高，随着已开工基础设施建设的继续推进，公司仍将保持一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率较为稳定，分别为8.88倍、9.03倍和8.90倍；速动比率分别为2.07倍、2.78倍和2.95倍，呈逐年上升趋势。受经营现金流净额持续为负影响，2014~2016年，公司经营现金流流动负债比均为负值。2014~2016年，公司现金短期债务比分别为0.50倍、1.81倍和4.25倍，呈逐年上升趋势。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016年，公司EBITDA分别为2.51亿元、2.65亿元和3.24亿元，呈逐年上升趋势，其中2016年公司EBITDA主要由折旧（占10.07%）和利润总额（占87.75%）组成。2014~2016年，公司EBITDA利息保障倍数分别为1.30倍、1.75倍和1.56倍，EBITDA对利息的保障能力较好；EBITDA全部债务比分别为0.06倍、0.04倍和0.03倍，呈逐年下降趋势，主要系公司债务规模增长较快所致，公司EBITDA对全部债务的保护能力弱。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2017年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度144.87亿元，尚未使用额度26.66亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年底，公司合并口径对外担保余额20.30亿元，担保比率9.79%，被担保单位为国有企业和政府单位，目前被担保方经营正常，公司存在一定代偿风险。

表10 截至2016年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
永州市顺融城中村改造有限公司	70,000.00	2016.10.13- 2018.10.12
永州市开发建设投资有限公司	23,000.00	2016.05.12- 2022.04.19
永州市长丰汽车配套工业开发有限公司	10,000.00	2016.01.22- 2017.01.21
湖南省保障性安居工程投资建设开发有限公司	100,000.00	2016.02.05- 2020.06.04
合计	203,000.00	--

资料来源：公司提供

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G2043110300002700C），截至2017年5月18日，公司存在2笔逾期贷款（合计金额1.00亿元）记录以及1笔关注类贷款和4笔欠息记录。其中2笔逾期贷款及欠息记录主要系公司与贷款银行未及时做好还本付息衔接工作引起，1笔关注类

贷款主要系公司贷款展期所致。上述逾期贷款已于2009年结清，关注类贷款已于2014年结清。

总体看，为满足公司经营发展需要，公司加大对外融资力度，债务规模增长较快，各类债务指标均有所提升，公司偿债压力有所增长。考虑到公司作为永州市城市建设、资产经营与管理主体，得到永州市政府在资产和资源注入、财政资金补贴、承建基础设施项目投资回报等方面支持较大，公司整体偿债能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司目前负债的影响

截至2016年底，公司债务总额为107.24亿元。公司本次发行债券规模13.00亿元，相对于目前公司的债务规模，本次债券发债额度尚可，对公司债务规模有一定影响。

以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，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将分别上升至41.19%、36.71%和31.91%，分别较发行前上升2.25个百分点、2.62个百分点和2.74个百分点，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

2. 本次债券偿债能力分析

本次债券偿债资金来源于公司经营收入和募投项目的未来收益。

以2016年财务数据为基础，公司EBITDA为3.24亿元，为本次债券募集资金（13.00亿元）的0.25倍，EBITDA对本次债券保障程度弱。2016年，公司经营活动的现金流入量分别为15.22亿元，为本次债券发行额度（13.00亿元）的1.17倍，对本次债券覆盖程度较强。

截至2016年底，公司现金类资产为31.12亿元，为本次债券发行额度（13.00亿元）的2.39倍，公司现金类资产对本次债券保障能力较强。

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

3. 募投项目现金流覆盖情况

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

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

幼儿园租赁预计收入为30万/年。

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

地下停车位3,102个，按8万元/个测算，销售收入为2.48亿元。

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

表 11 本次债券本金分期偿付安排（单位：亿元，倍）

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

资料来源：公司提供
注：年利率按 8% 测算。

本次债券拟于 2017 年发行，2018~2024 年为本次债券对应还本付息周期；募投项目建成后的住宅、商铺和车位等方面的销售收入作为偿债资金来覆盖本次债券本息。本期债权存续期内项目预测税后净收入对本期募投资项目（使用募集资金 8.00 亿元）本息总额覆盖倍数为 0.64 倍，项目预测税后净收入不能全额保障本期募投资项目还本付息的资金需求，且会出现时间上的错配，需要公司合理安排偿债资金，公司需安排自有资金用以偿付本期债务本息。

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

4. 偿债保障措施

除上述保障措施外，本次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（担保函编号：ZH-G-BD2016049）。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。中合担保是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

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

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

经联合评级评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，该信用等级反映了中合担保信用代偿能力极强，风险极低。中合担保为本次债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

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

根据《募集资金专项账户监管协议》的约定，长沙银行股份有限公司永州分行、中国建设银行股份有限公司永州市分行、中国工商银行股份有限公司永州冷水滩支行和交通银行股份有限公司永州分行负责对本次债券募集资金进行监管。

总体看，本次债券设置分期等额偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；中合担保为本次债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，中合担保担保能力极强，有效提升了本次债券的安全性。

九、综合评价

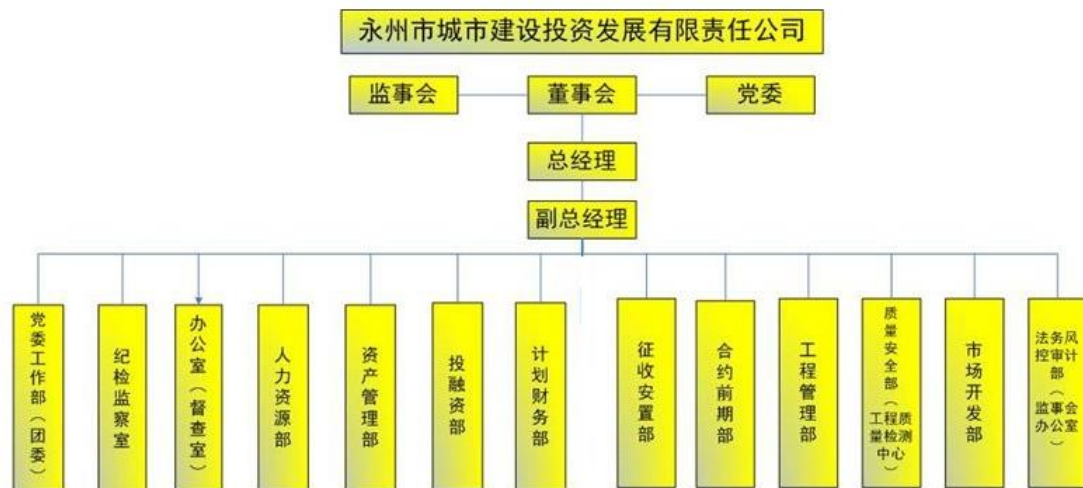
公司作为永州市城市建设、资产经营与管理的重要主体，在资产注入和资金补贴等方面得到了永州市政府的持续支持；同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、经营活动持续表现为净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司在建及拟建基础设施项目规模较大，对公司未来收入规模起到良好的支撑，公司收入有望进一步增长。整体看，公司未来发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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

附件 1-1 公司组织机构图



附件 2 永州市城市建设投资发展有限责任公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	228.66	251.64	339.50
所有者权益（亿元）	169.72	168.92	207.29
短期债务（亿元）	5.23	7.12	7.32
长期债务（亿元）	37.98	59.88	99.92
全部债务（亿元）	43.20	67.00	107.24
营业收入（亿元）	7.23	7.95	8.49
净利润（亿元）	2.16	2.24	2.85
EBITDA（亿元）	4.23	2.65	3.24
经营性净现金流（亿元）	-2.02	-0.68	-10.64
应收账款周转次数（次）	--	0.31	0.30
存货周转次数（次）	--	0.05	0.04
总资产周转次数（次）	--	0.03	0.03
现金收入比率（%）	45.90	57.53	95.72
总资本收益率（%）	--	1.03	1.06
总资产报酬率（%）	--	0.96	0.98
净资产收益率（%）	--	1.32	1.51
营业利润率（%）	19.88	17.01	16.35
费用收入比（%）	32.86	10.01	9.65
资产负债率（%）	25.79	32.87	38.94
全部债务资本化比率（%）	20.29	28.40	34.09
长期债务资本化比率（%）	18.29	26.17	32.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.75	1.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.04	0.03
流动比率（倍）	8.88	9.03	8.90
速动比率（倍）	2.07	2.78	2.95
现金短期债务比（倍）	0.50	1.81	4.25
经营现金流动负债比率（%）	-9.62	-2.99	-32.94
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.19	0.20	0.25

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、公司长期应付款已纳入长期债务核算。

附件 3 中合中小企业融资担保股份有限公司
主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	63.24	77.06	121.04
所有者权益（亿元）	54.31	57.98	82.69
担保余额（亿元）	303.12	488.18	869.47
担保业务收入（亿元）	3.14	5.12	7.97
投资收益（亿元）	3.94	4.21	4.79
净利润（亿元）	2.67	4.45	5.29
平均净资产收益率（%）	4.97	7.92	7.52
平均资产收益率（%）	4.45	6.34	5.34
融资性担保放大倍数（倍）	5.58	7.70	9.51

附件 4 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%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期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 / 本期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 / 本期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 + 长期应付款

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 5 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。