

永州潇湘源城市发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5206号

联合资信评估股份有限公司通过对永州潇湘源城市发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持永州潇湘源城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

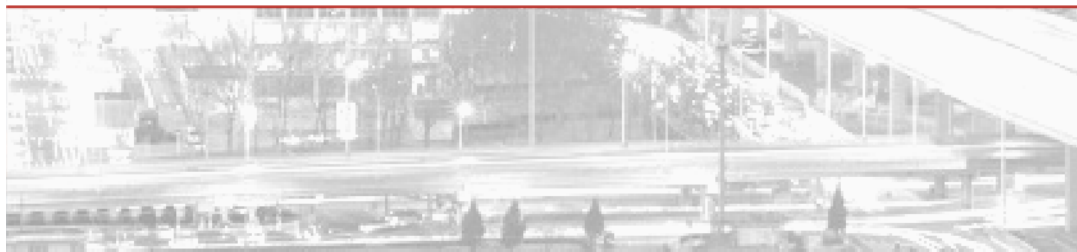
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



永州潇湘源城市发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
永州潇湘源城市发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25
21 永州专项债 01/21 永城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 永州专项债 02/21 永城 02			

评级观点

跟踪期内，永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责永州市零陵区内的土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务。2023 年，永州市经济稳步发展，一般预算收入保持增长，公司外部发展环境良好，且继续在财政补贴方面获得外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务，在建及拟建项目（包括基础设施建设和自营项目）未来资金支出压力较大，自营项目收益存在一定不确定性。公司资产中应收类款项和存货占比高，对公司资金形成较大占用，资产流动性弱；债务结构以长期债务为主，债务负担较重，债券融资占比较高，存在一定的债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度高，盈利指标表现尚可；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；间接融资渠道有待拓宽。

公司存续债券“21 永州专项债 01/21 永城 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21 永州专项债 02/21 永城 02”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）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，三峡担保和湖南担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。上述担保分别显著提升“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的偿付安全性。同时，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着永州市城市经济的不断发展和公司基础设施建设、棚户区改造及零陵古城保护项目的陆续推进，公司的经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，永州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.2% 和 3.0%。永州市交通区位优势明显，矿产资源丰富，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务仍保持一定区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司仍主要负责零陵区基础设施建设、土地整理与城市供水等业务，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 2.86 亿元和 0.40 亿元。
- **外部担保显著提升了被担保债券的偿付安全性，同时债券设置分期偿还条款降低了公司的集中兑付压力。**重庆三峡担保和湖南担保分别为“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保能显著提升上述债券的偿付安全性。此外，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

关注

- **应收类款项和存货对资金仍形成较大占用。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 88.85%，对资金仍形成较大占用。

- **债务负担较重，存在一定的债务集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 165.86 亿元，较 2023 年底增长 7.35%，全部债务资本化比率为 53.18%，债务负担较重；公司于 2024 年 4—12 月和 2025 年到期的债务规模分别为 34.96 亿元 35.51 和亿元，存在一定债务集中兑付压力。
- **在建及拟建项目未来资金支出压力较大，自营项目收益存在一定不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司在建基础设施项目未来尚需较大投资规模，在建棚户区改造项目尚需投资 24.68 亿元，在建及拟建经营性项目合计尚需投资 25.32 亿元。整体看，公司在建及拟建项目未来资金支出压力较大，经营性项目收益主要来自停车位及商业物业的出租及出售、旅游开发等，易受市场环境影响，未来收益实现存在一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

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

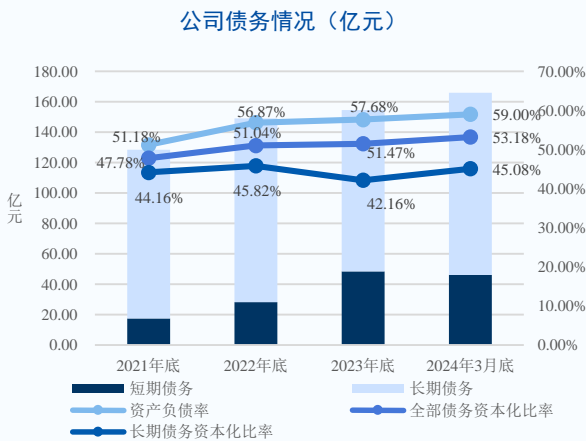
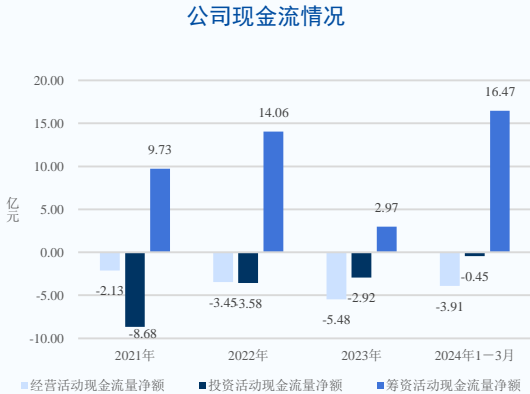
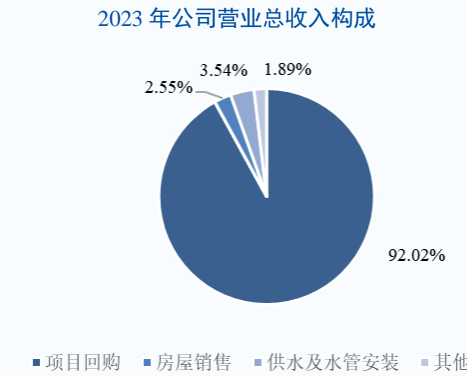
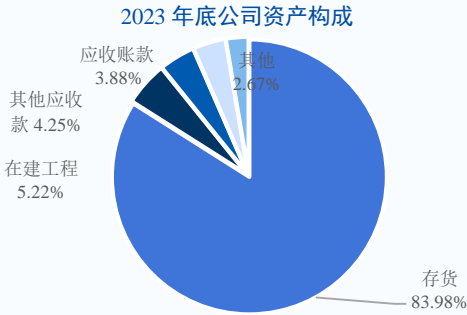
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.99	12.01	7.95	20.06
资产总额（亿元）	286.85	331.37	344.24	356.22
所有者权益（亿元）	140.32	142.93	145.69	146.04
短期债务（亿元）	17.46	28.16	48.30	45.99
长期债务（亿元）	110.95	120.86	106.20	119.87
全部债务（亿元）	128.41	149.02	154.50	165.86
营业总收入（亿元）	16.62	19.92	19.40	3.78
利润总额（亿元）	3.00	2.90	2.76	0.37
EBITDA（亿元）	5.82	5.57	5.54	--
经营性净现金流（亿元）	-2.13	-3.45	-5.48	-3.91
营业利润率（%）	25.52	17.14	16.43	16.63
净资产收益率（%）	2.14	2.03	1.89	--
资产负债率（%）	51.18	56.87	57.68	59.00
全部债务资本化比率（%）	47.78	51.04	51.47	53.18
流动比率（%）	734.29	474.55	386.44	413.17
经营现金流动负债比（%）	-5.70	-5.19	-6.51	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.43	0.16	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.77	0.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.06	26.78	27.88	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	248.36	294.82	301.33	305.57
所有者权益（亿元）	140.65	143.61	146.46	146.81
全部债务（亿元）	74.10	92.63	92.73	96.67
营业总收入（亿元）	7.14	8.98	7.28	2.13
利润总额（亿元）	3.04	2.97	2.85	0.35
资产负债率（%）	43.37	51.29	51.39	51.95
全部债务资本化比率（%）	34.51	39.21	38.77	39.70
流动比率（%）	491.83	308.83	253.64	251.62
经营现金流动负债比（%）	-15.10	10.42	-7.39	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告已将合并口径中其他应付款、长期应付款和其他流动负债中有息部分调整至全部债务核算，将公司本部其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 永州专项债 01/21 永城 01	8.00 亿元	6.40 亿元	2028/02/03	债券提前偿还
21 永州专项债 02/21 永城 02	7.00 亿元	7.00 亿元	2028/06/28	债券提前偿还

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
资料来源：联合资信根据公开信息整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 永州专项债 01/ 21 永城 01、21 永 州专项债 02/ 21 永城 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/6/20	刘沛伦 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分 表）V4.0.202208	阅读全文
21 永州专项债 02/ 21 永城 02	AAA/稳定	AA/稳定	2021/06/10	刘沛伦 文 中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分 表）V3.0.201907	阅读全文
21 永州专项债 01/ 21 永城 01	AAA/稳定	AA/稳定	2020/08/11	薛琳霞 丁 晓 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分 表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高 锐 gaorui@lhratings.com

项目组成员：张 宇 zhangyu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于永州潇湘源城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，永州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“永州市国资委”）持有公司全部股权，永州市国资委为公司实际控制人。

公司是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责永州市零陵区内土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设计划财务部、投融资部、工程管理部和资产经营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 344.24 亿元，所有者权益 145.69 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 19.40 亿元，利润总额 2.76 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 356.22 亿元，所有者权益 146.04 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.78 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：永州市零陵区百万庄 6 号路 110 号；法定代表人：杨昌文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“21 永州专项债 01/21 永城 01”共募集资金 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于永州市零陵区社会停车场建设工程项目（以下简称“募投项目”），3.20 亿元用于补充公司营运资金；“21 永州专项债 02/21 永城 02”共募集资金 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于募投项目建设，2.80 亿元用于补充公司营运资金，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，“21 永州专项债 01/21 永城 01”已按时足额支付存续债券利息并偿付分期本金，“21 永州专项债 02/21 永城 02”利息已按期足额支付。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 永州专项债 01/21 永城 01	8.00	6.40	2021/02/03	7 年
21 永州专项债 02/21 永城 02	7.00	7.00	2021/06/28	7 年
合计	15.00	13.40	--	--

资料来源：联合资信根据公开信息整理

“21 永州专项债 01/21 永城 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21 永州专项债 02/21 永城 02”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”设置分期偿还条款，在存续期的第 3~7 年末按债券发行总额的 20%偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

永州市交通区位优势明显，矿产资源丰富。2023 年，永州市和零陵区经济稳步发展，永州市一般公共预算收入保持增长，公司外部经营环境良好。

永州市为湖南省下属地级市，现辖冷水滩、零陵 2 个区，东安、双牌、道县、江永、江华、宁远、新田、蓝山 8 个县，金洞、回龙圩 2 个管理区和国家级永州经济技术开发区，代管祁阳市 1 个县级市。截至 2023 年底，永州市常住人口 507.62 万人，城镇化率 49.71%。

永州东邻湖南郴州市、南接广东省清远市、西与广西桂林市相连、北与湖南邵阳市、衡阳市毗邻，是华中、华东地区通往广东、广西、海南及西南地区的交通要塞，也是湖南对外开放的重要门户，素有“南山通衢”之称，是内地直达两广（广东、广西）、两南（海南、大西南）、两区（香港、澳门地区）的重要通道，华南与华中两大经济区的重要结合部，交通区位优势明显。

产业方面，永州市重点打造食品加工、智能家居、现代农业、文化旅游、新能源、数字产业等六大千亿级产业；稀土、锰、锂、铷、铯等矿藏保有储量居全省首位。

图表 2 • 永州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2410.28	2495.83
GDP 增速（%）	5.1	4.2
固定资产投资增速（%）	9.0	-5.9
三产结构	17.9：32.8：49.3	17.7：32.4：49.9
人均 GDP（元）	46647	48165

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《永州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，永州市 2023 年规模以上工业增加值比上年增长 2.5%，分行业看，永州市化学原料和化学制品制造业，有色金属冶炼和压延加工业，计算机、通信和其他电子设备制造业，烟草制品业增加值分别增长 60.2%、17.6%、

8.1%、4.5%。建筑业增加值 159.05 亿元，比上年增长 3.7%。房屋建筑施工面积 1458.51 万平方米，下降 8.3%，其中，新开工面积 263.49 万平方米，下降 34.7%，房屋建筑竣工面积 178.18 万平方米，增长 8.0%。

图表 3 • 永州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	158.58	163.30
一般公共预算收入增速（%）	/	3.0
税收收入（亿元）	109.38	109.83
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.97	67.26
一般公共预算支出（亿元）	524.79	560
财政自给率（%）	30.22	29.16
政府性基金收入（亿元）	270.17	/
地方政府债务余额（亿元）	757.32	928.05

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于永州市 2023 年预算执行情况与 2024 年市级预算草案的报告》，2023 年，永州市一般公共预算收入同比增长 3.0%，税收收入占一般公共预算收入比重为 67.26%，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力弱。截至 2023 年底，永州市地方政府债务余额为 928.05 亿元，其中，一般债务 387.08 亿元，专项债务 540.97 亿元，政府债务负担较重。

零陵区

零陵区是永州市两个城区之一，辖 12 个乡镇，4 个街道办事处。零陵区构建起了“对内大循环、对外大通畅、景区大联接”的大交通格局。G207、G322 国道,高等级永连公路和衡昆高速公路、二广高速公路、洛湛铁路、贯穿全境。公路运输至广州、深圳、广西北海口岸便捷。湘江、潇水流过境内,水路可由湘江水运直下洞庭,通江达海。

根据《永州市零陵区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，零陵区实现地区生产总值 275.39 亿元，同比增长 5.1%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 17.9%，第二产业增加值比重为 40.2%，第三产业增加值比重为 41.9%。零陵区完成规模工业总产值 213.44 亿元，增长 13.1%，实现工业增加值 94.83 亿元，增长 8.4%。零陵区实现一般公共预算收入 12.16 亿元，比上年下降 8.4%。截至 2023 年底，零陵区常住人口 55.90 万人，城镇化率达 59.75%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，永州市国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司仍主要负责零陵区基础设施建设、土地整理与城市供水等业务，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

永州市范围内与公司具有相似职能的市级城投企业还包括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”）和永州市城市发展集团有限责任公司（以下简称“永州城发”），三家公司核心业务均为城市基础设施建设和土地整理，在业务区域上有明显区分。永州城发业务范围在冷水滩区，公司业务范围在零陵区，永州经建投的业务范围在滨江新城。

图表 4 • 永州市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
永州城发	永州市国资委	683.05	327.41	14.35	2.31	52.07%
永州经建投	永州市国资委	201.28	95.01	9.44	1.16	52.80%
公司	永州市国资委	344.24	145.69	19.40	2.76	57.68%

注：表中数据为 2023 年/2023 年年底数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914311027483547068），截至 2024 年 5 月 14 日，公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91431102MA4L7XCR9A），截至 2024 年 5 月 14 日，子公司永州市零陵资产经营有限责任公司无未结清的关注或不良类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入主要来自基础设施建设业务，受房屋销售收入大幅下降及未出让土地的影响，公司营业总收入及综合毛利率同比均有所下降。

2023 年，公司实现营业总收入 19.40 亿元，同比下降 2.60%，主要系房屋销售收入降幅较大所致，基础设施建设业务仍是公司主要收入来源。同期，由于毛利率水平较高的土地出让业务未确认收入，公司综合毛利率同比下降 0.86 个百分点。2024 年一季度，公司实现营业总收入占 2023 年全年的 19.47%，综合毛利率较 2023 年变动不大。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年一季度		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	15.67	78.64	16.67	17.86	92.02	16.67	3.56	94.22	16.67
土地出让	0.89	4.44	36.32	0.00	0.00	*	0.00	0.00	*
房屋销售	2.33	11.71	17.17	0.49	2.55	17.22	0.00	0.00	*
供水与供水安装施工	0.63	3.15	30.74	0.69	3.54	34.94	0.17	4.43	49.33
其他	0.41	2.06	27.53	0.37	1.89	21.04	0.05	1.35	-13.36
合计	19.92	100.00	18.27	19.40	100.00	17.41	3.78	100.00	17.71

注：*处数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生改变，业务回款受零陵区政府资金统筹安排影响，回款进度有所滞后；公司在建的基础设施建设项目尚需较大投资规模，存在较大的融资压力。

跟踪期内，公司基础设施建设模式及账务处理方式均未发生改变。永州市政府和零陵区政府授权公司对零陵区内基础设施项目进行承建，永州市政府授权零陵区财政局对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。基础设施建设完成后，工程方提交结算报告，由财政投资评审中心进行评审，根据评审结果加上 20%管理费和利润，计入公司的主营业务收入。依据各项目年度完成情况，零陵区政府主要以现金方式支付工程款项，若公司之前获得财政拨款或财政借款，工程款项直接从零陵区财政局的拨款和借款中抵扣，不足部分，由零陵区财政局逐步拨付。

2021 年 1 月，公司与零陵区财政局重新签订基础设施建设项目代建协议书，根据《关于永州市零陵城建投资有限公司¹基础设施建设项目代建协议书》，永州市零陵区阳明大道提质改造建设项目等基础设施工程项目采用委托代建的方式进行投资建设，并由公司作为工程项目业主及投资人。同时，公司在 2020 年与湖南潇湘源工业投资有限公司（永州市零陵区国有资产管理办公室全资子公司，以下简称“潇湘源工投”）签订协议期间的全部款项由零陵区财政局统一支付，公司未来不再与潇湘源工投进行结算。

账务处理方面，项目建设期，公司根据基础设施建设过程中实际发生的各项支出，根据工程进度结算工程价款，计入“存货”（部分尚未明确具体项目或者没有获取发票的款项计入“预付款项”），城市基础设施在财政评审以后移交给区政府，并按成本加成 20% 确认收入，同时将该项目相应的存货结转为成本。

2023 年，受项目结转规模增加影响，公司基础设施建设业务收入同比增加 13.98%；由于采用固定比例加成模式进行结算，公司基础设施建设业务毛利率未发生变化。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到回款 7.03 亿元和 1.50 亿元，回款进度有所滞后。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目情况详见图表 6，未来仍需要较大投资支出。其中，零陵古城文化旅游综合保护开发项目总投资规模较大，该项目位于零陵城区潇水东西两岸，项目内容包括该区域的景区景点建设和配套设施建设。项目计划总投资 70.00 亿元，公司代表零陵区政府投资 32.00 亿元（9.60 亿元自有资金，22.40 亿元通过外部融资解决），民营企业合作方伟光汇通文化旅游投资集团有限公司投资 38.00 亿元。公司以代建模式参与到项目的基础设施建设中，截至 2024 年 3 月底，该项目已投资 33.47 亿元，金额高于计划总投资金额，主要系项目工程量增加所致；项目主体已基本完工，配套基础设施仍处于建设之中，公司已基本完成责任范围内需投资部分，最新建设进度为 97.00%。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期（年）	计划总投资	已完成投资	累计回款
火车南站路网建设工程	2011—2024	10.46	8.73	10.48
湘江东路零陵段路网建设工程	2011—2025	8.15	7.05	5.37
永州市零陵区城北新区路网建设工程项目	2013—2025	8.65	4.82	5.52
阳明大道、日升东路建设工程	2012—2025	2.38	1.86	2.25
零陵古城文化旅游综合保护开发项目	2015—2024	32.00	33.47	16.62
朝阳大道项目	2016—2025	3.51	2.52	0.80
工业园九条路项目	2016—2024	1.90	1.48	1.05
城区道路提质改造项目	2017—2025	8.85	3.25	3.50
潇水东岸旧城改造项目	2016—2025	9.41	5.50	0.00
学位建设项目	2018—2025	13.15	11.94	1.63
黄田铺书香教育小镇提质改造项目	2017—2025	3.80	1.38	0.80
潇水西路棚改项目	2017—2023	0.39	0.36	0.00
零陵区潇水两岸（城中村）棚改项目（三期）	2011—2024	10.07	4.55	5.32
床位建设与棚改安置小区建设项目	2011—2025	11.50	6.33	0.13
合计	--	124.22	93.24	53.47

注：1. 床位建设与棚改安置小区建设项目建成后拟部分由政府购买、部分由公司运营，收入确认进度存在不确定性；2. 上表中各项目归集了土地整理成本，所整理土地未来可进行挂牌出让；3. 上表中部分项目已结转部分建设成本，故完成投资金额大于当期存货-基础设施建设工程余额
 资料来源：公司提供

对保障房项目中完成安置任务后剩余的房屋，公司进行市场化销售并确认为房屋销售收入。2023 年，受房地产市场下行影响，该业务收入同比下降 78.82%。跟踪期内，公司房屋销售项目仍主要为清风书苑。截至 2024 年 3 月底，该项目销售进度为 72.00%。

（2）棚户区改造业务

跟踪期内，公司棚户区改造业务模式未发生变化，采用政府购买服务模式的棚户区改造项目回款情况受财政支付影响较大，回款进度较慢，尚未确认收入，未来仍需较大投资规模。

¹ 公司曾用名

跟踪期内，公司棚户区改造业务模式及账务处理方式均未发生变化。公司承接的棚户区改造项目部分采用委托代建模式，属于上文的基础设施建设业务；部分采用政府购买服务模式。截至 2024 年 3 月底，公司共有 5 个棚户区改造项目采用政府购买服务模式，项目资金来源主要包括自筹、中国农业发展银行棚改贷款和国家开发银行棚改贷款。公司下属子公司永州乐众棚户区改造有限公司和永州市零陵沿江大道开发有限责任公司是公司棚改项目的工程主体。

根据永州市零陵区住房保障服务中心（以下简称“零陵区住房中心”）和公司签订的《政府购买协议》，合同期限 25 年（第 1 年至第 24 年为项目建设、运营及购买服务资金支付期，第 25 年为项目资产移交期），零陵区住房中心作为购买主体，分 25 年对棚改项目进行购买。建设期届满前，公司的服务费用根据服务完成进度进行核定；建设期届满或者公司完成项目建设内容后，经零陵区住房中心验收合格后，零陵区住房中心按照支付计划逐年支付服务费用。

账务处理方面，当公司收到棚改项目专项贷款时计入“长期借款”，对项目的投入计入“存货”，公司将建设期间收到的政府购买款项计入“预收款项/合同负债”，待项目竣工结算时确认收入。

截至 2024 年 3 月底，公司采用政府购买服务模式的棚改项目建设情况如图表 7 所示，暂无拟建棚改项目。公司采用政府购买服务模式的棚户区改造项目回款进度受财政支付进度影响较大，回款进度较慢，尚未确认收入，未来仍需较大投资规模。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司采用政府购买服务模式的在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计回款
南津渡及朝阳片区城中村改造项目	12.11	11.27	1.76
潇水两岸棚户区改造二期项目	18.7	8.26	0.91
南津路棚户区改造一期项目	18.85	7.49	0.92
潇水两岸棚户区改造项目	7.14	5.80	0.98
永州市零陵区 2016 年城中村改造项目	6.65	5.95	3.49
合计	63.45	38.77	8.06

资料来源：公司提供

（3）土地整理开发和出让业务

跟踪期内，公司土地出让业务模式未发生变化，2023 年以来公司未实现地块出让，该业务未实现收入。公司待出让土地规模较大，仍可支撑未来一定收入规模，但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等影响存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。根据公司与永州市零陵区土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订的《永州市零陵区土地整理项目总承包建设框架协议》，公司作为受托方开展零陵区域内的土地整理和开发工作，永州市零陵区财政局代替土储中心每年按照项目实际支出加成 15% 的比例与公司进行结算，2019 年为过渡期，除 15% 收益外公司另收取一定补偿收益。

除按照代建模式开展土地整理业务之外，公司还对自有土地进行基础设施完善，当开发商有意开发公司所持土地并与公司达成初步合作意向后，公司将土地委托至公共资源交易中心进行“招拍挂”，土地成交后由零陵区财政局将土地出让收入拨付给公司。

由于土地市场行情转入下行，公司 2023 年及 2024 年 1—3 月未实现地块出让。截至 2024 年 3 月底，公司土地在整理及拟整理情况详见下表。整体看，公司在整理和拟整理土地项目尚需投资规模不大。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司在整理土地情况

项目名称	计划总投资 （亿元）	已完成投资 （亿元）	计划整理面积 （亩）	已整理土地面积 （亩）	整理期间（年）
阳明大道片区	7.60	7.50	1470.47	1470.47	2016—2024
向家亭片区	2.00	1.76	490.50	455.00	2017—2025
日升、老埠头片区	5.60	5.60	1864.77	1864.77	2016—2023
茆江桥及福寿亭片区	1.20	1.20	214.00	214.00	2016—2018
河西片区	8.00	5.81	2115.90	976.00	2016—2025
沿江大道片区	0.35	0.35	122.54	122.54	2017—2018
合计	24.75	22.22	6278.18	5102.78	--

注：公司部分在整土地项目已基本整理完毕，由于尚未结算，公司仍将其认定为在建项目
 资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司拟整理土地情况

项目名称	计划总投资（亿元）	资金来源	计划整理面积（亩）
火车南站及物流中心地块	4.26	自有资金	532.00
二汽服务站地块	2.46	自有资金	307.60
日升 6 组地块	0.25	自有资金	32.00
合计	6.97	—	871.60

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司持有的达到可出让条件的土地面积共计 667.39 亩，主要位于零陵火车站、阳明大道等区域，账面价值约 14.09 亿元，体现在“开发成本”。公司待出让土地规模较大，但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等影响存在一定不确定性。

（3）供水及供水安装施工

跟踪期内，公司供水范围、水价及供水能力均未发生变动，受供水安装需求上升影响，2023 年收入规模有所增长。

公司是零陵城区内唯一的自来水供应主体，供水及供水安装施工业务由子公司永州市零陵区自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责。截至 2024 年 3 月底，自来水公司下辖水厂无变化，仍为娘子岭水厂和南津渡水厂，供水能力合计 18 万吨/日，供水范围为永州市零陵区主城区。

公司按照湖南省水利厅、发改委、物价局等部门的水费收缴文件对用户用水进行收费。其业务开展的资金主要来源于水费收入和水电开户费。跟踪期内，公司供水价格未发生改变，仍根据 2015 年 12 月永州市发展和改革委员会《关于调整市中心城区城市供水价格暨实行阶梯水价的通知》执行，具体情况见图表 10。

图表 10 • 永州市中心城区城市供水价格（单位：元/吨）

项目名称	阶段	供水价格	污水处理费
居民生活用水	15 吨/每户·月（含）	2.95	0.95
	15—25 吨/每户·月（含）	3.75	
	25 吨/每户·月以上	4.55	
非居民生活用水	--	4.30	1.06
特种行业用水	--	8.30	1.50

注：对家庭常住人口超过 4 口的，可按实超人数核增每人每月 4 立方米
资料来源：公司提供

2023 年，公司供水及供水安装施工业务收入较 2022 年增长 0.03 亿元，系零陵区内供水安装需求上升所致。其中实现供水收入 4419.16 万元，供水设施安装收入 2457.89 万元。

公司供水业务在建工程主要为永州市北部生态新城供水管网工程，资金来源为公司自筹。项目总投资 6573.00 万元，主要建设内容为城区供水主管网（47.8km）及配套管网设施建设。该项目于 2012 年开始建设，截至 2024 年 3 月底，已完成投资 0.52 亿元。

（4）其他业务

跟踪期内，公司在建及拟建经营性项目未来仍面临一定资金支出压力，收益实现情况存在一定不确定性。

2023 年，公司其他收入主要由采砂收入和租赁收入构成，整体收入规模不大，对公司营业总收入形成一定补充。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建经营性项目情况如图表 11 所示，尚需投资规模一般，但未来收益实现情况存在一定不确定性。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司经营性业务主要在建项目情况（亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	已完成投资
零陵区社会停车场建设工程项目	车位出租及出售，相关经营物业出租及出售等	16.36	13.01
零陵工业园标准厂房（三期）项目	租赁或出售	3.80	3.89
创新创业大厦项目	租赁或出售	1.08	0.62
合计	--	21.24	17.52

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司拟建经营性项目仍为滨江新城康养综合体片区开发，该项目位于零陵区日升西路北侧，规划用地面积 2638 亩，总建筑面积 216.63 万平方米，总投资 21.60 亿元，资金来源包括自有资金 15.60 亿元、贷款资金 6.00 亿元。跟踪期内，公司计划开发模式未发生变化，公司计划将持有相关土地出让给社会第三方公司，由社会第三方公司进行招商和运营，公司负责周边项目的基础设施建设。该项目分三期建设，涵盖教育、医疗、文旅、商贸、康养五大产业以及基础设施和公共服务配套。

整体看，公司在建及拟建经营性项目合计尚需投资 25.32 亿元，未来仍面临一定资金支出压力；未来收益实现易受市场环境的影响，存在一定不确定性。

2 未来发展

未来公司将逐步开展其他经营性业务的拓展。

未来公司业务发展将结合公司自身优势围绕永州全市范围开展，在传统业务板块外，还将逐步开展其他经营性业务板块，主要包括新能源板块、矿产资源板块、新公共服务板块、房地产开发板块、建筑板块和文旅板块，建立市场化运行机制，增强公司自身造血能力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司未发生重大会计政策变更和重大会计估计变更，未发生同一控制下的企业合并。2023 年和 2024 年一季度，公司合并范围均未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 8 家。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，主要系对基础设施建设及土地整理项目的投入增加所致。公司资产构成中应收类款项及存货占比高，对公司资金形成较大占用，资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 3.88%，流动资产占比维持在高水平。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年一季度末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	315.27	95.14	325.27	94.49	336.81	94.55
货币资金	12.01	3.62	7.95	2.31	20.06	5.63
应收账款	12.50	3.77	13.36	3.88	14.67	4.12
其他应收款	12.80	3.86	14.63	4.25	11.98	3.36
存货	277.76	83.82	289.10	83.98	289.84	81.37
非流动资产	16.11	4.86	18.97	5.51	19.41	5.45
在建工程	15.06	4.54	17.97	5.22	18.41	5.17
资产总额	331.37	100.00	344.24	100.00	356.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 3.17%，主要系存货增加所致。其中，公司货币资金较上年底减少 4.06 亿元，主要是对建设项目持续支出所致，公司货币资金共有 1.38 亿元因抵押或冻结原因受限。应收账款账面价值较上年底增加 0.86 亿元，应收对象主要是永州市零陵区财政局（应收账款金额合计 13.20 亿元，占应收账款比例为 97.38%），累计按账龄计提坏账准备金 0.19 亿元，计提比例为 1.40%。其他应收款较上年底增加 1.83 亿元，主要是资金往来和代付款增加所致。公司对其他应收款按信用风险特征组合计提坏账准

备，累计计提坏账准备金 1.24 亿元。公司其他应收款前五大应收对象均为零陵区政府单位或国有企业，应收款项合计占比为 65.48%，集中度较高。公司存货主要包括土地资产 147.86 亿元、代建项目及土地整理支出 141.24 亿元，分别较上年底增加 1.26 亿元、10.09 亿元。公司存货未计提跌价准备。

图表 13 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
永州市零陵区财政局	3.85	资金往来	24.25
永州市潇湘古郡置业有限责任公司	2.82	资金往来	17.75
永州市零陵农旅建设投资有限公司	1.44	资金往来	9.08
永州市零陵区国有土地上房屋征收与补偿办公室	1.27	资金往来	7.99
湖南永稀建设开发有限公司	1.02	资金往来	6.41
合计	10.39	--	65.48

注：永州市潇湘古郡置业有限责任公司系永州市零陵农旅建设投资有限公司的全资子公司
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 17.80%。公司非流动资产主要构成为在建工程，2023 年底在建工程由停车场项目（12.98 亿元）、工业园标准厂房（3.49 亿元）、自来水工程（0.88 亿元）和创新创业大厦项目（0.61 亿元）构成；在建工程较上年底增加 2.91 亿元，主要来零陵区社会停车场建设工程项目和零陵工业园标准厂房（三期）项目的持续投入。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.48%，其中货币资金增幅较大，主要系发行债券所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，受限资产以土地使用权为主。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	资受限账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.68	0.19	抵押、质押或业务冻结
存货-土地资产	44.06	12.37	借款及担保抵押
投资性房地产-房屋建筑物	0.87	0.24	借款及担保抵押
合计	45.61	12.80	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.93%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 13.73% 和 63.17%，权益稳定性仍较强。截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化；未分配利润较上年底增长 8.96%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较 2023 年底变动均不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年一季度末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	13.99	20.00	13.73	20.00	13.70
资本公积	92.03	64.39	92.03	63.17	92.03	63.02
未分配利润	27.64	19.34	30.11	20.67	30.46	20.86
归属于母公司所有者权益合计	142.89	99.97	145.65	99.97	146.00	99.97
少数股东权益	0.04	0.03	0.04	0.03	0.04	0.03
所有者权益合计	142.93	100.00	145.69	100.00	146.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底保持增长，主要来源于债券发行和地方政府专项债资金拨付。公司短期债务比重大幅提高，债务负担较重，债券融资占比较高，存在一定的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较 2022 年底增长 5.36%，主要系其他流动负债和长期应付款增长所致；债务结构占比较为均衡。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 5.36%，主要系应付债券增长所致。

图表 16 • 公司负债主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年一季度末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	66.43	35.25	84.17	42.39	81.52	38.79
短期借款	4.11	2.18	2.87	1.45	1.75	0.83
其他应付款	35.92	19.06	34.97	17.61	27.22	12.95
一年内到期的非流动负债	21.05	11.17	33.43	16.84	43.42	20.66
其他流动负债	3.05	1.62	10.95	5.51	8.26	3.93
非流动负债	122.01	64.75	114.38	57.61	128.66	61.21
长期借款	59.33	31.48	56.64	28.53	60.26	28.67
应付债券	53.29	28.28	41.61	20.96	52.27	24.87
长期应付款（合计）	9.39	4.98	16.13	8.12	16.13	7.67
负债总额	188.44	100.00	198.55	100.00	210.18	100.00

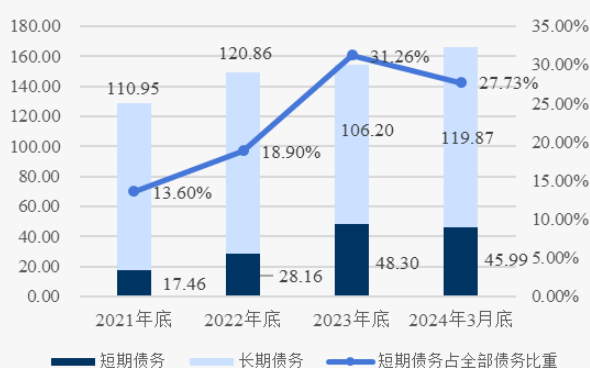
注：1. 公司其他应付款中包含棚改项目转贷款，2023 年底余额为 7.94 亿元；2. 其他流动负债主要是其发行的超短期融资券；3. 长期应付款主要是零陵区财政局拨付的地方政府专项债资金，暂不需要公司还本付息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

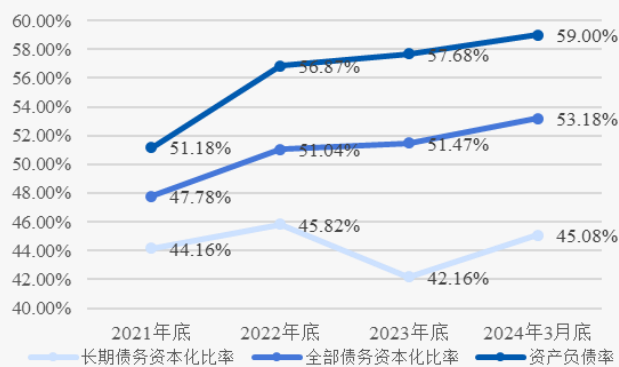
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，其他应付款中的棚改项目转贷款、长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 3.68%，公司债务结构以长期为主，但短期债务比重大幅提高；有息债务中债券占比为 48.07%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司长期债务资本化比率较上年底有所下降，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所提高。2024 年一季度，公司加大融资力度，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 7.35%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升。整体来看，公司债务负担较重。

图表 17 • 公司债务结构情况（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未来两年待偿还的债务规模较大，存在一定的债务集中兑付压力。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	34.96	35.51	20.30	73.39	164.16
占有息债务的比例	21.30%	21.63%	12.37%	44.70%	100.00%

注：上述数据不含利息

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降；财政补贴对利润总额贡献度高；整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入和营业成本较上年分别下降 2.60% 和 1.58%；营业利润率同比下降 0.71 个百分点。非经营性损益方面，2023 年，公司实现其他收益 2.83 亿元，占同期利润总额的 102.33%，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

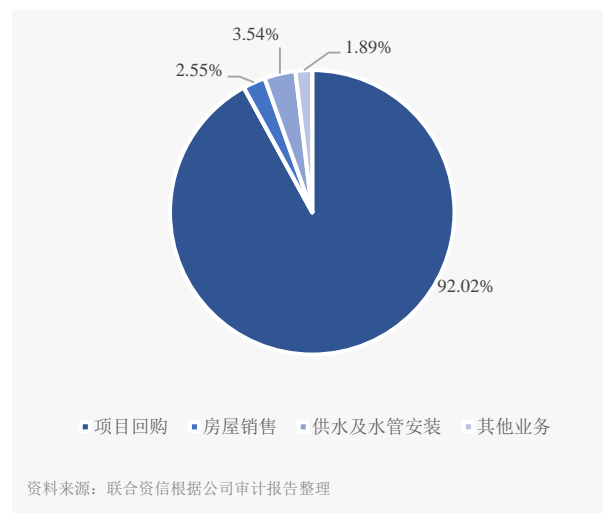
2024 年一季度，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 19.47%，营业利润率保持相对稳定。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年一季度
营业总收入	19.92	19.40	3.78
营业成本	16.28	16.03	3.11
期间费用	2.98	3.15	0.59
营业外收入	2.67	0.04	0.04
其他收益	0.00	2.83	0.36
利润总额	2.90	2.76	0.37
营业利润率（%）	17.14	16.43	16.63
总资本收益率（%）	1.89	1.83	--
净资产收益率（%）	2.03	1.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 21 • 2023 年公司营业收入构成



(4) 现金流

2023 年，受基础设施建设业务回款滞后影响，经营活动现金流量净额持续为负；同期收入实现质量明显下降；受自营项目支出放缓影响，投资活动现金净流出规模收窄；筹资活动现金持续净流入，公司经营对外部融资依赖度高。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年一季度
经营活动现金流入小计	37.07	32.74	8.43
经营活动现金流出小计	40.52	38.22	12.34
经营活动现金流量净额	-3.45	-5.48	-3.91
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3.58	2.92	0.45
投资活动现金流量净额	-3.58	-2.92	-0.45
筹资活动前现金流量净额	-7.03	-8.40	-4.36
筹资活动现金流入小计	56.28	40.37	38.41
筹资活动现金流出小计	42.22	37.40	21.94
筹资活动现金流量净额	14.06	2.97	16.47
现金收入比（%）	93.37	63.48	60.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 11.68%，主要系业务回款减少所致；同期，现金收入比同比下降 29.89 个百分点，收入实现质量明显下降；经营活动现金流出量同比下降 5.68%，主要系往来款流出规模下降所致。2023 年，经营活动现金维持净流出。

2023 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出同比下降 18.41%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降所致。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 28.27%，主要系银行借款和债券融资规模下降所致；同期筹资活动现金流入量同比下降 11.42%，主要系偿还银行借款规模下降所致。2023 年，筹资活动现金流量净额收窄。

2024 年一季度，公司经营活动和投资现金保持净流出，筹资活动现金净流入 16.47 亿元，主要为发行债券和部分境外债的资金流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；公司或有负债风险一般，间接融资渠道有待拓宽。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	474.55	386.44	413.17
	速动比率（%）	56.46	42.97	57.62
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.16	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.57	5.54	/
	全部债务/EBITDA（倍）	26.78	27.88	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.77	0.64	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供的资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比均较上年底有所下降；2024 年 3 月底，公司上述指标有所回升，但现金类资产对短期债务的保障指标表现仍较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比变化不大，EBITDA 对利息的覆盖指标表现有所弱化，公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 13.20 亿元，担保比率为 9.04%。被担保方全部为永州市国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险一般。

图表 24 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额
湖南富农建筑工程有限公司	995.00
湖南泰盛矿业有限责任公司	20000.00
永州利新公共服务有限公司	21000.00
永州市零陵交通建设投资有限公司	32599.00
永州市零陵农旅建设投资有限公司	2800.00
永州市潇湘古郡置业有限责任公司	13075.00
永州市星辉投资发展有限公司	35500.00
永州市永邦能源有限公司	1000.00
永州市卓越交通建设服务有限公司	5000.00
合计	131969.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 109.75 亿元，未使用额度为 19.37 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相当完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设和土地整理等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，推进当地基础设施项目建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相当完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，在财政补贴方面继续获得外部支持。

永州市国资委是公司实际控制人。永州市为湖南省下属地级市，2023 年，永州市经济稳步发展，实现地区生产总值 2495.83 亿元，同比增长 4.2%；一般公共预算收入持续增长，实现地方一般公共预算收入 163.30 亿元，增长 3%。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司是湖南省永州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责永州市零陵区内的土地开发整理、基础设施建设和城市供水等业务。跟踪期内，公司继续获得政府在财政补贴方面的支持。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 2.86 亿元和 0.40 亿元，均反映在“其他收益”和“营业外收入”科目。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

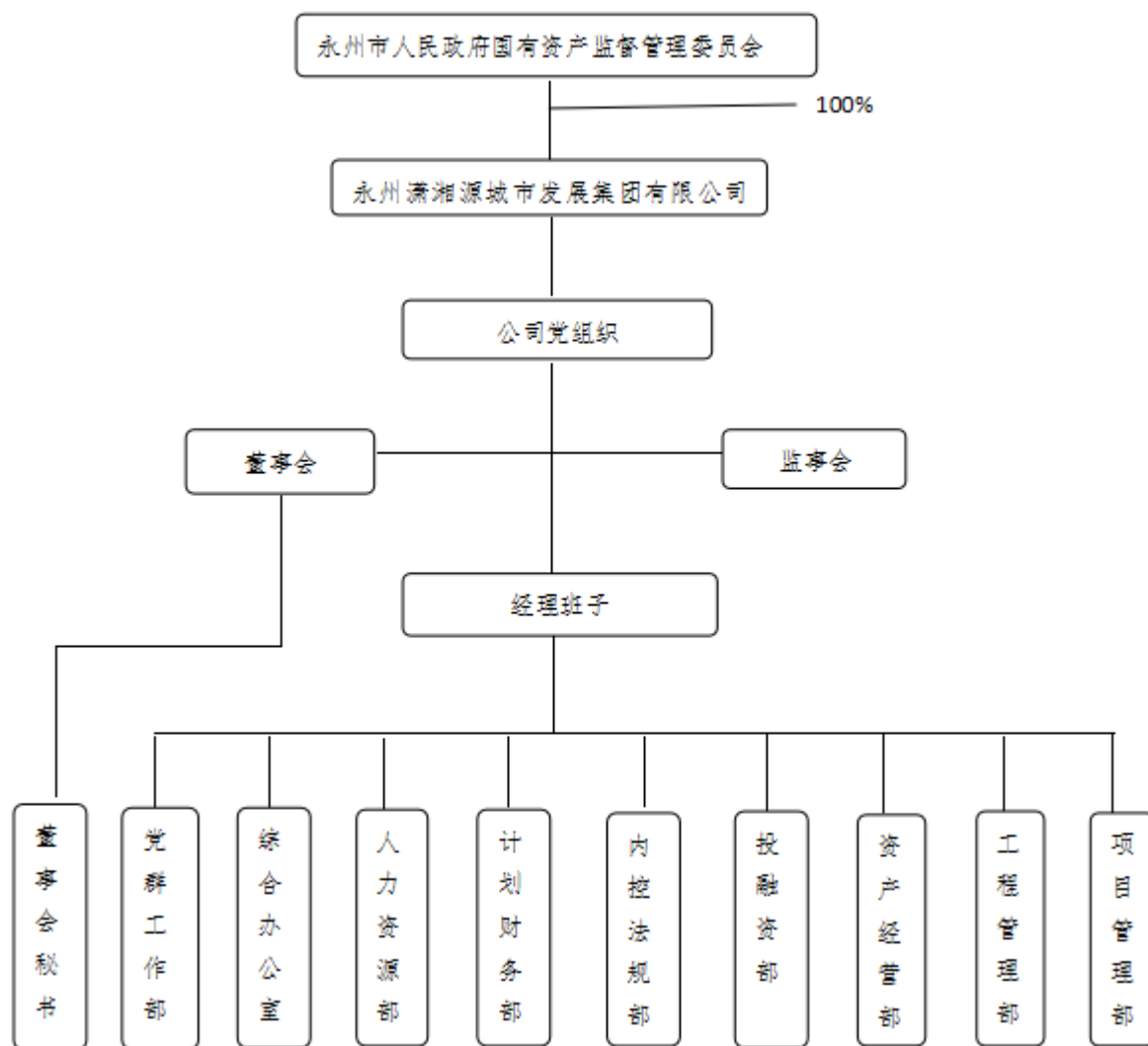
“21 永州专项债 01/21 永城 01”“21 永州专项债 02/21 永城 02”分别由三峡担保和湖南担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，三峡担保和湖南担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。上述担保显著提升了“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的偿付安全性。同时，“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”均设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 永州专项债 01/21 永城 01”和“21 永州专项债 02/21 永城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构和组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		注册资本 （万元）
		直接	间接	
永州市零陵香山花园有限公司	城市基础设施建设，招商引资，物业管理	100.00	—	10050.00
永州市零陵旅行社有限责任公司	国内旅游业务	100.00	—	30.00
永州市零陵区自来水公司	自来水、自来水管道的安装、改造，水暖器材。	100.00	—	1309.00
永州市国道三二二线零陵段改线工程建设开发有限公司	三二二国道零陵段改线工程建设、开发、管理及建材营销	95.24	—	6300.00
永州市零陵区农村基础设施建设投资有限公司	农村开发；农村基础建设（路网、水网）投资	100.00	—	4100.00
永州乐众棚户区改造有限公司	保障性住房、安置房和社会公益设施建设；旧城区改造、棚户区改造、城中村改造、片区开发、城市建设用地整理开发	100.00	—	10000.00
永州水云潇湘文化旅游发展有限公司	文化旅游产业投资与管理、生态农业旅游投资、农林业投资、矿产品投资、基础设施投资（限以自有资金进行投资，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；旅游项目、文化旅游产业、生态农业旅游、廊桥文化旅游的开发；旅游景区规划设计、开发、管理；旅游管理服务；乡村观光旅游；休闲旅游；向游客提供旅游、交通、住宿、餐饮等代理服务；旅游户外产品、酒店用品的销售；旅游观光车客运服务；国内旅游业务；市际非定线旅游；省际非定线旅游；市际旅游客运；省际旅游客运；水上旅客运输；水上货物运输；水上游乐运动；游乐园服务；公园、景区内游船出租活动；为船舶提供码头、过驳锚地、浮筒等设施；为旅客提供候船、上下船舶设施和服务；旅游地质灾害防治；酒店管理；二次供水；污水处理及其再生利用；水利和内河港口工程建筑；河湖治理及防洪设施工程建筑。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00	—	300.00
永州市零陵资产经营有限责任公司	许可项目：建设工程施工；林木种子生产经营；河道采砂；河道疏浚施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：建筑材料销售；采购代理服务；集贸市场管理服务；停车场服务；住房租赁；非居住房地产租赁；机动车修理和维护；汽车零配件零售；汽车装饰用品销售；物业管理；建筑物清洁服务；专业保洁、清洗、消毒服务；园林绿化工程施工；五金产品零售；机械设备租赁；建筑工程用机械销售；市政设施管理；污水处理及其再生利用；水利相关咨询服务；水资源管理；水环境污染防治服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00	—	10000.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.99	12.01	7.95	20.06
应收账款（亿元）	15.40	12.50	13.36	14.67
其他应收款（亿元）	31.03	12.80	14.63	11.98
存货（亿元）	222.29	277.76	289.10	289.84
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.11	0.09	0.09	0.08
在建工程（亿元）	11.48	15.06	17.97	18.41
资产总额（亿元）	286.85	331.37	344.24	356.22
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.04
所有者权益（亿元）	140.32	142.93	145.69	146.04
短期债务（亿元）	17.46	28.16	48.30	45.99
长期债务（亿元）	110.95	120.86	106.20	119.87
全部债务（亿元）	128.41	149.02	154.50	165.86
营业总收入（亿元）	16.62	19.92	19.40	3.78
营业成本（亿元）	12.29	16.28	16.03	3.11
其他收益（亿元）	0.00	0.00	2.83	0.36
利润总额（亿元）	3.00	2.90	2.76	0.37
EBITDA（亿元）	5.82	5.57	5.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.50	18.60	12.32	2.30
经营活动现金流入小计（亿元）	31.73	37.07	32.74	8.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.13	-3.45	-5.48	-3.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.68	-3.58	-2.92	-0.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.73	14.06	2.97	16.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.16	1.43	1.50	--
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	93.29	93.37	63.48	60.95
营业利润率（%）	25.52	17.14	16.43	16.63
总资本收益率（%）	2.14	1.89	1.83	--
净资产收益率（%）	2.14	2.03	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	44.16	45.82	42.16	45.08
全部债务资本化比率（%）	47.78	51.04	51.47	53.18
资产负债率（%）	51.18	56.87	57.68	59.00
流动比率（%）	734.29	474.55	386.44	413.17
速动比率（%）	139.15	56.46	42.97	57.62
经营现金流动负债比（%）	-5.70	-5.19	-6.51	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.43	0.16	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.77	0.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.06	26.78	27.88	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告已将合并口径中其他应付款、长期应付款和其他流动负债中有息部分调整至全部债务核算 3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.34	9.39	2.80	8.61
应收账款（亿元）	6.86	12.57	13.20	14.50
其他应收款（亿元）	67.20	43.71	45.71	43.73
存货（亿元）	134.73	157.75	164.62	163.55
长期股权投资（亿元）	27.22	60.18	61.36	61.51
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	8.66	11.17	13.60	13.63
资产总额（亿元）	248.36	294.82	301.33	305.57
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	140.65	143.61	146.46	146.81
短期债务（亿元）	15.95	22.47	42.54	44.92
长期债务（亿元）	58.15	70.16	50.19	51.75
全部债务（亿元）	74.10	92.63	92.73	96.67
营业总收入（亿元）	7.14	8.98	7.28	2.13
营业成本（亿元）	4.65	7.30	6.05	1.77
其他收益（亿元）	0.00	0.00	2.83	0.36
利润总额（亿元）	3.04	2.97	2.85	0.35
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.52	11.88	11.51	2.20
经营活动现金流入小计（亿元）	21.59	46.12	36.05	8.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.52	7.54	-6.59	4.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.44	-16.48	-2.42	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.74	14.99	2.42	1.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.03	0.92	0.56	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	189.46	132.38	158.11	103.44
营业利润率（%）	34.88	18.62	16.81	16.67
总资本收益率（%）	1.41	1.26	1.19	--
净资产收益率（%）	2.16	2.07	1.95	--
长期债务资本化比率（%）	29.25	32.82	25.52	26.06
全部债务资本化比率（%）	34.51	39.21	38.77	39.70
资产负债率（%）	43.37	51.29	51.39	51.95
流动比率（%）	491.83	308.83	253.64	251.62
速动比率（%）	179.94	90.82	69.19	73.03
经营现金流流动负债比（%）	-15.10	10.42	-7.39	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.42	0.07	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得，因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.公司本部口径中其他应付款、长期应付款和其他流动负债中有息部分调整至全部债务核算；4. 公司本部口径中长期应付款、其他流动负债中有息部分已纳入全部债务核算；5.“--”代表不适用；6. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持