# 信用评级公告

联合〔2021〕4077号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市城市建设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，确定维持株洲市城市建设发展集团有限公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“11株城发债/PR株城债”“18株洲城建MTN001”“18株洲城建MTN002”“19株洲城建MTN001”“19株洲城建MTN002”“20株洲城建MTN001”“20株洲城建MTN003”“20株洲城建MTN004”信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 株洲市城市建设发展集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 11 株城发债/PR 株城债 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 18 株洲城建 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 18 株洲城建 MTN002 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 19 株洲城建 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 19 株洲城建 MTN002 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 株洲城建 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 株洲城建 MTN003 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 株洲城建 MTN004 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

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 |
|---|---|---|---|
| 11 株城发债/PR 株城债 | 15 亿元 | 0.25 亿元 | 2021/11/10 |
| 18 株洲城建 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2021/07/23 |
| 18 株洲城建 MTN002 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2023/09/06 |
| 19 株洲城建 MTN001 | 4 亿元 | 4 亿元 | 2024/03/18 |
| 19 株洲城建 MTN002 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2024/11/26 |
| 20 株洲城建 MTN001 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2023/06/11 |
| 20 株洲城建 MTN003 | 6 亿元 | 6 亿元 | 2023/11/12 |
| 20 株洲城建 MTN004 | 4 亿元 | 4 亿元 | 2023/12/15 |

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；“20 株洲城建 MTN004”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN001”期限为 3+2，“18 株洲城建 MTN001”期限为 3+3+1，上表所列到期兑付日为第一个行权日

评级时间：2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省株洲市重要的城市综合服务运营商，在株洲市的路桥、管网、城建、公交、水务、燃气等基础设施建设和公用事业运营等方面发挥了重要作用。跟踪期内，公司资产规模持续增长，收入规模较快上升，政府继续通过资产注入、政府补贴等给予公司大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务规模较快上升、未来投资规模较大等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

公司市政建安工程在手合同金额较大，随着公司其他公用事业业务的持续开展，公司未来收入有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，“11 株城发债/PR 株城债”“18 株洲城建 MTN001”“18 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“20 株洲城建 MTN001”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

## 优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，株洲市经济平稳发展，财政实力很强。2020 年，株洲市实现地区生产总值 3105.8 亿元，较上年增长 4.1%；完成地方一般预算收入 204.6 亿元，较上年增长 1.81%。
2. **政府支持力度大。**公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，2020 年，株洲市政府继续通过资产注入、政府补贴等方式给予公司大力支持。
3. **业务多元化发展，收入稳步增长。**公司在基础设施建设、土地整理开发业务的基础上，稳步向建安工程、水务、房地产、公汽和商品销售等领域拓展，业务呈多元化发展。2020 年，公司实现营业收入 59.58 亿元，较上年增长 22.43%。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa⁻ | 评级结果 | | AA⁺ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 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 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | | 资产质量 | 4 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 3 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 2 |

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

李　坤 登记编号（R0150220120020）

薛琳霞 登记编号（R0150220120065）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司利润主要依赖政府补贴。**公司公用事业板块属微利行业，城建类项目具有公益性，公司利润主要来源于财政补贴。
2. **公司债务规模较快上升，债务负担有所加重。**2020 年底，公司全部债务为 626.00 亿元，较上年底增长 9.68%；全部债务资本化比率 56.16%。2021 年 3 月底，公司全部债务、全部债务资本化比率进一步上升至 652.95 亿元和 57.06%。
3. **存在较大的融资压力。**公司在建及拟建项目未来投资规模较大，自身获取的现金流不能满足其资金需求，融资压力或将进一步上升。

财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 84.61 | 108.12 | 86.24 | 103.67 |
| 资产总额（亿元） | 720.20 | 1176.17 | 1284.57 | 1320.18 |
| 所有者权益（亿元） | 295.41 | 482.14 | 488.75 | 491.33 |
| 短期债务（亿元） | 67.42 | 99.38 | 103.57 | 97.27 |
| 长期债务（亿元） | 259.31 | 471.38 | 522.43 | 555.69 |
| 全部债务（亿元） | 326.73 | 570.76 | 626.00 | 652.95 |
| 营业收入（亿元） | 44.94 | 48.67 | 59.58 | 15.34 |
| 利润总额（亿元） | 4.36 | 4.80 | 5.40 | 1.42 |
| EBITDA（亿元） | 7.81 | 8.99 | 15.40 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 15.64 | 15.56 | 20.73 | -1.80 |
| 营业利润率（%） | 12.22 | 14.11 | 14.19 | 5.49 |
| 净资产收益率（%） | 1.13 | 0.73 | 0.91 | -- |
| 资产负债率（%） | 58.98 | 59.01 | 61.95 | 62.78 |
| 全部债务资本化比率（%） | 52.52 | 54.21 | 56.16 | 57.06 |
| 流动比率（%） | 252.26 | 388.98 | 440.93 | 463.53 |
| 速动比率（%） | 145.85 | 144.15 | 145.10 | 145.85 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.37 | 7.68 | 10.83 | 10.37 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.26 | 1.09 | 0.83 | 1.26 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.37 | 0.32 | 0.40 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 41.84 | 63.48 | 40.65 | -- |
| 现金收入比（%） | 124.83 | 117.37 | 94.53 | 107.86 |
| **公司本部（母公司）** | | | | |
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 434.19 | 609.42 | 657.82 | 675.93 |
| 所有者权益（亿元） | 186.15 | 309.03 | 302.74 | 303.61 |
| 全部债务（亿元） | 221.04 | 246.21 | 308.25 | 326.20 |
| 营业收入（亿元） | 0.04 | 0.04 | 0.01 | 0.01 |
| 利润总额（亿元） | 0.10 | 0.08 | 1.88 | 0.88 |
| 资产负债率（%） | 57.13 | 49.29 | 53.98 | 55.08 |
| 全部债务资本化比率（%） | 54.28 | 44.34 | 50.45 | 51.79 |
| 流动比率（%） | 146.70 | 180.84 | 244.93 | 263.61 |
| 经营现金流动负债比（%） | -0.07 | 0.27 | 0.34 | -- |

注：已将其他流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 株洲城建 MTN004 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020.11.26 | 李坤<br>汪宜徽 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 20 株洲城建 MTN003 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020.10.26 | 黄琪融<br>李坤 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 20 株洲城建 MTN001、19 株洲城建 MTN002、19 株洲城建 MTN001、18 株洲城建 MTN002、18 株洲城建 MTN001、11 株城发债/PR 株城债 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020.06.24 | 黄琪融<br>李坤 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 20 株洲城建 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020.06.05 | 黄琪融<br>李坤 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 19 株洲城建 MTN002 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2019.08.28 | 黄琪融<br>张建飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 19 株洲城建 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2018.11.19 | 张建飞<br>黄琪融 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 株洲城建 MTN002 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2018.08.29 | 张建飞<br>黄琪融 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 株洲城建 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2018.01.08 | 黄琪融<br>张建飞 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 11 株城发债/PR 株城债 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2015.06.30 | 李苏磊<br>王冰 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 11 株城发债/PR 株城债 | AA | AA | 稳定 | 2011.03.10 | 刘小平<br>孙恒志 | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年） | 阅读全文 |

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

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 株洲市城市建设发展集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

## 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”）关于株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项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，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）是公司唯一股东和实际控制人。根据公司 2020 年 12 月发布的公告，株洲市国资委拟将公司 10%股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”，实际控制人为湖南省人民政府），本次股权划转后，株洲市国资委持有公司 90%的股权，仍为公司实际控制人，截至本报告出具日，上述股权划转尚未完成工商变更。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍为株洲市重要的城市综合服务运营商。截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围一级子公司 21 家；公司本部内设综合管理部、党群工作部、人力资源和考核部、投资建设部、战略规划和资本运营部、财务融资部、法务审计部、纪检监察室等 8 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 1284.57 亿元，所有者权益 488.75 亿元（少数股东权益 80.79 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 59.58 亿元，利润总额 5.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1320.18 亿元，所有者权益 491.33 亿元（少数股东权益 81.00 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.34 亿元，利润总额 1.42 亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市天元区联谊路 86 号金城大厦 9－13 楼；法定代表人：谭跃飞。

## 三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 株洲城建 MTN003”和“20 株洲城建 MTN0034”尚未到付息日，其他债券已在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 11 株城发债/PR 株城债 | 15.00 | 0.25 | 2011/11/10 | 5+5 |
| 18 株洲城建 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2018/07/23 | 3+3+1 |
| 18 株洲城建 MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2018/09/06 | 5 |
| 19 株洲城建 MTN001 | 4.00 | 4.00 | 2019/03/18 | 5 |
| 19 株洲城建 MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2019/11/26 | 5 |
| 20 株洲城建 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2020/06/11 | 3+2 |
| 20 株洲城建 MTN003 | 6.00 | 6.00 | 2020/11/12 | 3+2 |
| 20 株洲城建 MTN004 | 4.00 | 4.00 | 2020/12/15 | 3+2 |

资料来源：联合资信整理

“11 株城发债/PR 株城债”募集资金 15 亿元，期限 10 年。自 2017 年起，每年按发行总额的 20%（即 3.00 亿元）偿还本金。2021 年 3 月底，募集资金已全部投入使用，募投项目均已建成。

## 四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差

7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经

济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

**（1）行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

**（2）行业监管与政策**

**2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设

施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件/会议名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委 | 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务 | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展 |
| 2020 年 6 月 | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县 |
| 2020 年 7 月 | 国务院 | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见 | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2020 年 8 月 | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例 | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算” |
| 2020 年 12 月 | -- | 中央经济工作会议 | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系 |
| 2021 年 4 月 | 国务院 | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济发展

**2020年，株洲市经济平稳发展，财政实力很强，政府债务负担较重。**

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，同时也是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，属于新兴工业城市。2020年，株洲市经济发展水平在湖南省各市州中处于前五名。

根据株洲市 2020 年《国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，株洲市实现地区生产总值 3105.8 亿元，按可比价计算（下同），比上年增长 4.1%，分别高于全国、全省 1.8 个和 0.3 个百分点。其中：第一产业实现增加值 255.7 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 1437.5 亿元，增长 4.9%；第三产业实现增加值 1412.6 亿元，增长 3.3%。三次产业结构调整为 8.2：46.3：45.5。第一产业和第二产业占地区生产总值比重较上年分别提升 0.8 个和 0.1 个百分点，第三产业占比较上年同期回落 0.9 个百分点。第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 4.6%、62.1%和 33.3%。工业增加值 1112 亿元，比上年增长 4.8%；其中，规模工业增加值增长 5.1%，分别高于全国、全省 2.3 个和 0.3 个百分点。分行业看，轨道交通装备业增长 5.0%、汽车制造业下降 30.6%、航空、航天器及设备制造业增长 17.0%。规模工业企业营业收入增长 3.0%，利润增长 5.5%。

经济及产业发展的需求推动固定资产投资持续增长；2020 年，株洲市固定资产投资同比增长 9.7%，增速分别高于全国、全省 6.8 个和 2.1 个百分点。从产业看，第一产业固定资产投资下降 6.6%；第二产业增长 22.0%；第三产业增长 3.0%。从投资方向看，工业投资、高新技术产业投资、民生工程投资、生态环境投资、基础设施投资分别增长 22.0%、29.0%、8.3%和 52.3%和 6.6%。全市亿元以上项目（不含房地产开发项目）727 个，新开工亿元以上

项目 203 个。

2020年，株洲市一般公共预算收入[1]为311.22亿元。其中地方收入完成204.6亿元，增长1.81%。地方一般公共预算收入中税收收入完成128.06亿元，下降2.04%，占地方一般公共预算收入的比重为62.59%；非税收入完成76.53亿元，增长13.38%。2020年，株洲市完成一般公共预算支出470.20亿元，较上年下降1.61%，财政自给率为43.51%，财政自给能力较弱。2020年，株洲市政府性基金收入完成284.07亿元，下降4.47%，对政府财力形成有力补充。

根据湖南省财政厅发布的《2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案》，截至 2020 年底，株洲市地方政府债务限额为 849.96 亿元，地方政府债务余额为 809.73 亿元，其中一般债务 352.18 亿元、专项债务 457.55 亿元。

根据株洲市政府网站公布数据，2021 年 1—3 月，株洲市实现地区生产总值 754.2 亿元，同比增长 18.9%；分产业看，第一产业实现增加值 28.4 亿元，同比增长 7.7%；第二产业实现增加值 329.6 亿元，同比增长 22.1%；第三产业实现增加值 396.1 亿元，同比增长 17.2%；全市固定资产投资增长 18.5%。2021 年 1—3 月，株洲市实现地方一般公共预算收入 60.8 亿元，增长 16.3%，高于全省 0.6 个百分点，其中地方税收收入 30.5 亿元，增长 27.2%，高于全省 5.7 个百分点。

## 六、基础素质分析

**公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，业务具有区域专营性优势，2020 年继续在资产注入、财政补贴等方面获得株洲市政府的大力支持。**

### 1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，株洲市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

株洲市现有 3 家重要的市级国有企业，包括公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲国投”）和株洲市地产集团有限公司（以下简称“株洲地产”），株洲国投定位为市属国有资本投资公司和产业发展商，株洲地产主要负责株洲市部分基础设施、土地开发整理及保障房建设。公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商，在水务、燃气等公共事业运营方面具有区域专营性优势，在职能定位上与其他市级国有企业区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

表 4　株洲市主要市级平台公司 2020 年财务概况

（单位：亿元）

| 企业名称 | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 利润总额 | 全部债务 |
|---|---|---|---|---|---|
| 公司 | 1284.57 | 488.75 | 59.58 | 5.40 | 626.00 |
| 株洲国投 | 1015.72 | 375.07 | 96.44 | 5.71 | / |
| 株洲地产 | 235.10 | 115.84 | 15.62 | 1.83 | / |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 外部支持

**资产注入**

根据株国资函〔2019〕179 号文件，株洲市国资委将湘江流域株洲段码头特许经营权按评估价值 1.83 亿元注入公司，计入“资本公积”科目。

根据株国资函〔2020〕130 号文件，株洲市国资委将原湖南昊华化工有限公司等 54 家企业收储地块按评估价值注入公司子公司株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”），增加公司资本公积 6.60 亿元。

根据株国资函〔2020〕133 号以及株国资函〔2020〕136 号文件，株洲市国资委将株洲硬质合金集团有限公司等 30 家企业“三供一业”社会供水管网无偿注入公司，增加资本公积 3.19 亿元。

[1] 包含地方收入、上划中央收入和上划省级收入三部分

**财政补贴**

对于公司及下属子公司从事的公用事业，株洲市财政局给予财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息。2018－2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别获得各项补贴收入 4.39 亿元、4.25 亿元、6.95 亿元和 2.57 亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4342000000316919），截至 2021 年 5 月 8 日，公司本部近 5 年无未结清及已结清的不良贷款信息记录；但存在 1 条行政处罚记录，系中国银行间交易商协会就公司未及时披露子公司无偿划转并告知主承销商事宜处以通报批评、责令整改的处罚决定，处罚决定文书号为《非金融企业债务融资工具市场自律处分决定书〔2018〕13 号》。

根据公司子公司国信建设公司提供的《企业信用报告》（中征码：4342000000098908），截至 2021 年 5 月 12 日，国信建设公司本部近 5 年无未结清及已结清的不良贷款信息记录。

根据公司子公司湘投集团提供的《企业信用报告》（中征码：4302000000430136），截至 2021 年 5 月 11 日，湘投集团本部无未结清及已结清的不良贷款信息记录。

截至 2021 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高管等方面无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**公司的收入主要来自建安工程、商品销售、管道天然气运输、房地产销售和土地整理等业务，2020 年公司主营业务收入较快增长，综合毛利率有所提升。**

公司主营业务收入主要包括建安工程、商品销售、管道天然气运输、房地产销售和土地整理投资收益等业务。2020 年，公司实现主营业务收入 58.50 亿元，同比增长 22.43%，主要来自建安工程、商品销售等业务收入的增长。2020 年，公司建安工程业务收入有所增长，主要系国信建设公司工程施工业务经营规模不断扩大所致；商品销售业务大幅增长，主要系公司收购株洲九方装备股份有限公司（以下简称“九方装备”，主营业务为铁路装备销售业务）所带来的铁道装备销售收入增加；房地产销售业务收入持续下降，主要系房地产项目开发进度不同，部分项目未达到交付条件所致；公汽运营收入有所下降，主要系 2020 年无新增支付宝乘车码等支付产品推广服务费收入和疫情影响所致；土地整理投资收益有所增长，主要系公司整理的地块出让收入增长所致。

2020 年，公司主营业务毛利率小幅增长，为 14.96%。公司商品销售业务毛利率较 2019 年下降较多，主要系新增子公司九方装备铁道装备销售业务毛利率较低所致；公司房地产销售业务毛利率有所提升，系公司房地产项目拿地较早，成本较低所致；公汽运营业务继续亏损，2020 年亏损进一步扩大，毛利率下降至-99.56%，主要系无新增毛利率较高的支付宝乘车码等推广服务费收入和疫情影响所致；管道天然气运输业务运输业务毛利率下降较多，主要系公司 2020 年因门站交接气量误差等因素导致气差率较 2019 年大幅增加所致；土地整理投资收益毛利率有所上升系出让的整理地块价格较高所致；2020 年，公司金融业务收入大幅下降，系公司负责金融业务的子公司湖南省国信财富投资控股集团有限公司不再纳入合并范围所致。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 15.03 亿元，相当于 2020 年全年的 25.69%。同期，公司主营业务毛利率 6.56%，较 2020 年下降较大。

表5　2019－2020年及2021年1－3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

| 业务板块 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 建安工程 | 169931.44 | 36.16 | 12.77 | 204045.57 | 34.88 | 10.71 | 46177.79 | 30.71 | 5.46 |
| 房地产销售 | 75183.53 | 16.00 | 17.47 | 55291.69 | 9.45 | 20.16 | 32709.96 | 21.76 | 15.03 |
| 管道天然气运输 | 68190.77 | 14.51 | 14.21 | 60874.97 | 10.41 | 9.31 | 23351.16 | 15.53 | 5.01 |
| 自来水 | 33489.78 | 7.13 | 28.79 | 31825.48 | 5.44 | 28.25 | 6944.34 | 4.62 | 25.66 |
| 公汽运营 | 19887.82 | 4.23 | -65.62 | 13319.17 | 2.28 | -99.56 | 1663.35 | 1.11 | -309.80 |
| 污水处理 | 18177.51 | 3.87 | 13.22 | 21956.80 | 3.75 | 9.80 | 4900.58 | 3.26 | 14.06 |
| 租赁 | 6314.84 | 1.34 | -83.86 | 3843.34 | 0.66 | -45.61 | 508.90 | 0.34 | -212.48 |
| 管线运营 | 3299.53 | 0.70 | 16.12 | 3806.37 | 0.65 | 14.66 | 1173.51 | 0.78 | 2.50 |
| 商品销售 | 5877.34 | 1.25 | 40.73 | 101600.63 | 17.37 | 16.70 | 26126.28 | 17.38 | 16.26 |
| 广告服务 | 2402.26 | 0.51 | 26.73 | 1980.20 | 0.34 | 53.08 | 573.47 | 0.38 | 35.41 |
| 物业管理 | 804.51 | 0.17 | 16.74 | 2532.41 | 0.43 | -5.31 | 1175.40 | 0.78 | 6.73 |
| 土地整理投资收益 | 36399.12 | 7.75 | -2.41 | 46082.86 | 7.88 | 30.50 | -- | -- | -- |
| 金融业收入 | 25421.86 | 5.41 | 86.97 | 18762.70 | 3.21 | 83.53 | 92.96 | 0.06 | 82.35 |
| 规划设计 | -- | -- | -- | 9399.55 | 1.61 | 31.01 | 1563.85 | 1.04 | 27.27 |
| 其他 | 4554.45 | 0.97 | 7.72 | 9635.52 | 1.65 | 16.60 | 3385.43 | 2.25 | -1.38 |
| **合计** | **469934.77** | **100.00** | **13.51** | **584957.26** | **100.00** | **14.96** | **150346.98** | **100.00** | **6.56** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2.　业务经营分析

（1）基础设施建设管理

**公司以 BT、PPP、代建及自营等多种模式参与了株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设工作，在株洲市城市建设发展过程中发挥了重要作用。未来，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的筹资压力，项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付效率等影响大。**

公司早期作为株洲市重要的基础设施建设主体，承担了株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设任务。该业务主要由株洲市城发集团建设开发投资有限公司（以下简称“建设开发公司”）、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）、清水塘公司及国信建设公司等下属公司负责，每年根据政府的重点项目投资计划来获取项目建设的授权。

公司先后承担了市中环大道、天元大桥、体育中心、泰山西路湘江大桥、建宁大道、湘江五桥、沿江防洪景观道路工程、武广客运联络线、田心立交桥、迎宾大道等省、市重点工程建设项目。当前，公司作为基础设施建设管理主体，与政府部门签署市场化的项目管理合同，建设资金由政府安排，公司进行项目管理并收取项目管理费。

公司城市基础设施项目建设业务模式可分为 BT 模式、代建模式、政府购买服务模式、PPP 模式以及自营模式。

**BT 模式**

根据 2009 年 3 月 13 日株洲市政府下达的《关于对原市城投公司投资建设的中环大道等城市基础设施项目实施政府回购的通知》（株政函〔2009〕38 号文），市政府将对公司投资建设的 7 条城市道路、湘江四桥以及体育中心（见表 6）采取分期付款的方式进行政府回购，以保证公司收回建设成本并获得相应的投资回报。该类 BT 项目由建设开发公司负责投资建设，控制工程质量和竣工结算。工程施工中，该类工程按实际计量计入建设工程成本，列入“在建工程”，完工后，工程项目由“在建工程”转入“长期应收款”，待市财政的回购款拨付到位后进行冲减。

表 6　政府回购的城市基建项目情况表（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资额 | 公司投资额 |
|---|---|---|
| 田林路 | 4021.00 | 1922.72 |
| 建设北路 | 8747.00 | 8747.00 |
| 金山路 | 1800.00 | 1800.00 |
| 株洲大道 | 30700.00 | 12969.74 |
| 泰山西路 | 19600.00 | 14600.00 |
| 体育中心 | 72000.00 | 72000.00 |
| 中环大道 | 300000.00 | 300000.00 |

| | | |
|---|---|---|
| 建宁大道 | 19000.00 | 19000.00 |
| 湘江四桥 | 48988.00 | 48988.00 |
| **合计** | **504856.00** | **480027.46** |

资料来源：公司提供

以上政府回购项目本金合计 48.00 亿元，年投资回报率和利息率分别为 2%和 7%，分 12 年偿还（2010－2021 年），回购协议金额合计 81.80 亿元。2020 年，株洲市财政局需支付公司回购款 5.99 亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。截至 2020 年底，公司累计已收到回购款 75.26 亿元。

上述 7 条城市道路、湘江四桥以及体育中心目前已全部完工。除上述 9 个已完工 BT 项目外，公司目前无在建、拟建 BT 项目。

**代建模式**

代建模式下的运营主体为公司本部及湘投集团，模式均为：公司与政府部门或委托单位签署委托代建协议，项目承接后，由公司负责根据项目规划进行项目建设资金的筹措。项目建设阶段，公司将筹集到的资金投入到项目工程的施工中，由工程建设部门负责对工程项目的质量、安全、进度等多方面进行施工管理。项目竣工验收合格后，委托单位按照委托代建协议进行结算、并向公司支付一定的委托代建费用。

公司本部代建业务的会计处理方式为：工程施工成本计入“在建工程”，项目交付后，相关成本由“在建工程”转入“长期应收款”。公司收到委托单位代建回购款时冲减“长期应收款”。

湘投集团代建业务的会计处理方式为：代建项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，当期收到回款后确认收入并结转成本，公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

公司已完工的代建项目包括湘江六桥项目、建宁学校高中部、东环北路建设项目以及迎新路项目，总投资额 20.94 亿元，拟回购金额合计 31.02 亿元，已回购 7.55 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司在建代建项目共 2 个（详见表 7），实施主体均为湘投集团，预计总投资 73.35 亿元，已投资 59.06 亿元。

**政府购买服务模式**

湘投集团之子公司株洲市水利建设投资有限公司（以下简称“水投公司”）与株洲市房产管理局签订《株洲市人民政府购买株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）服务协议》，水投公司按政府部门下达的棚户区改造计划及上述协议开展棚户区改造项目的征拆、货币化安置、项目建设等工作，并享有购买服务的收益权，待项目完工并经政府部门验收合格后，由株洲市房产管理局按上述协议约定的金额和支付计划完成财政性资金支付。该项目已列入 2016 年湖南省城市棚户区改造项目信息备案表。该项目总投资 8.63 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 8.48 亿元。

**PPP 模式**

国信建设公司作为社会资本方通过 PPP 模式参与了部分株洲市基础设施建设项目，国信建设公司承接的 PPP 项目均已纳入财政部、发改委项目库管理。其模式为：国信建设公司与当地政府签订 PPP 项目合同，与政府合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司股份出资，PPP 项目投融资建设运营等事宜全部由项目公司负责，项目公司拥有特许经营期，并在特许经营期内享有对项目的特许经营权和相关回报收益，同时国信建设公司按照出资比例通过项目公司享受相应的项目收益；PPP 项目在特许经营期结束后由项目公司移交给当地政府，国信建设公司作为社会资本方完成退出。

**自营模式**

公司自营项目系根据前期可研报告采用自筹或融资方式进行项目投资。主要会计处理流程为：投资建设时按项目单列入“在建工程”，完工竣工结算时，凭竣工结算报告等资料，按工程总造价转入“固定资产”，未来通过资产运营及相关土地出让收入等方式实现

资金平衡。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建非 PPP 项目总投资规模为 242.62 亿元，已累计投资 196.78 亿元；公司主要在建 PPP 项目总投资规模为 40.25 亿元，已累计投资 30.46 亿元。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在建非 PPP 项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 |
|---|---|---|
| **代建项目：** | | |
| 湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目 | 29.84 | 29.80 |
| 湘江大道 | 43.51 | 29.26 |
| **棚户区改造项目：** | | |
| 株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目 | 8.63 | 8.48 |
| **自营项目：** | | |
| 枫溪港综合水利项目 | 25.00 | 22.36 |
| 长株潭城际铁路株洲段配套工程 | 44.05 | 49.20 |
| 株洲火车站改建项目 | 14.64 | 6.53 |
| 株洲湘江物流中心项目 | 12.18 | 9.57 |
| 湘江株洲段白石港至谭家埚防洪综合治理（提质改造工程） | 8.48 | 7.93 |
| 清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目 | 24.23 | 23.54 |
| 多式联运物流中心 | 12.00 | 1.52 |
| 农批市场项目一、二期 | 20.06 | 8.59 |
| **合计** | **242.62** | **196.78** |

注：部分项目受征地拆迁难度大、物价上涨、工期延长等因素影响，已投资额超过预计总投资额
资料来源：公司提供

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 持股比例 | 总投资 | 已投资 |
|---|---|---|---|
| 攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目 | 85 | 19.54 | 13.00 |
| 永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目 | 18 | 3.70 | 1.20 |
| 醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目 | 90 | 17.01 | 16.26 |
| **合计** | -- | **40.25** | **30.46** |

资料来源：公司提供

（2）土地整理事务服务

**公司根据株洲市政府的委托进行土地整理事务服务。公司土地整理区域面积较大，相关土地出让后将对公司的收入及利润形成有效支撑，但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等因素影响大。**

目前株洲市政府将城区约100562余亩土地委托公司进行土地整理事务服务，包括株洲城市快速环道沿线两侧500米范围内土地，武广客运联络线工程周围土地、枫溪片区、南洲生态新城片区、清水塘片区、滨江产业新城片区、荷塘商贸城片区、湘江沿岸部分土地。公司土地整理业务的实施主体为公司本部、湘投集团、武广公司、株洲市枫溪建设开发有限公司（以下简称“枫溪公司”）及清水塘公司。

公司本部、武广公司、枫溪公司开发的土地均由株洲市政府委托，上述主体负责相关土地的报批、征地拆迁和整理事务服务，土地整理成本由市财政局安排拨付，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行招拍挂，公司与市财政局办理完工项目的土地整理资金结算，并收取整理服务费。会计处理方面，上述土地整理项目不确认营业收入，待收到财政拨付土地整理资金后，将土地整理净收益（即土地整理服务费）计入“其他收益”。

清水塘公司与株洲市清水塘老工业区搬迁改造工作协调指挥部及株洲市石峰区土地储备中心签订《株洲市清水塘老工业区土地整理投资协议》（以下简称“《投资协议》”），《投资协议》约定清水塘公司的土地整理范围为株洲市清水塘老工业区15.15平方公里，株洲市石峰区土地储备中心按照清水塘公司完成单个项目投资资金的10%确认土地整理投资收益。会计处理方面，清水塘公司的土地整理项目按投资额的10%确认“营业收入-受托土地整理投资收益”，同时结转营业成本。

对于湘投集团的土地一级开发项目，2016年以前，株洲市政府将土地资产注入湘投集团，由湘投集团按土地市场行情拟定土地出让方案报送株洲市政府并进行整理，待土地出让后，以按地块结算原则将成交款计入株洲市财政非税收入结算户，随后按照土地成交总价款的一定比例返还给公司。2016年以后，湘投集团与株洲市土地储备中心签订委托协议，根据协议要求对土地进行整治开发，项目完工后由

株洲市土地储备中心对土地整理成本及委托协议中约定的利润比率进行项目款的支付。截至本报告出具日，湘投集团土地整理项目均为2016年以前株洲市政府注入的土地，其模式参照2016年以前的进行。会计处理方面，政府注入的土地按评估价值借“存货”、贷“资本公积”或“其他应付款”，土地整理开发时借“存货”、贷“银行存款”或“应付账款”，收到土地出让款时确认“营业收入-受托土地整理投资收益”，同时结转“营业成本”。

2020年，公司出让土地319.73亩，扣除相应的土地开发成本及税费后，公司确认收到的土地整理服务费为4.35亿元，2020年确认土地整理投资收益4.61亿元。2021年1－3月，公司整理的土地未实现出让。

（3）房地产销售

**跟踪期内，公司开发的房地产项目较多，房地产销售收入成为公司营业收入重要来源之一。目前，公司在建及储备的房地产项目量较大，业务持续性较强；但其较大的投资规模为公司带来了一定的投资压力，同时房地产销售情况受区域市场调控等因素影响大。**

公司的房地产销售业务主要由下属全资公司株洲市城发集团房地产开发有限公司（以下简称“房产公司”，现更名为“株洲市城发置地集团有限公司”）、株洲市城市建设发展集团置业有限公司（以下简称“城发置业”）、武广公司及湘投集团经营管理。

房产公司成立于1996年，注册资本8000万元，具有房地产开发二级资质，主要进行房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。城发置业成立于2015年，注册资金2000万元，主要经营范围为房地产开发经营及房屋租赁等。

截至2021年3月底，公司已建成房地产项目包括株洲市公园路翠塘小区、北站路安置房小区、阳光新城、清心阁小区、天琴湾商品房、金彩明天公租房项目及城发时代新城二期项目等，大部分项目已售罄。截至2021年3月底，公司在建房地产项目包括地标项目、翰林府等，总投资53.87亿元，已累计投资31.35亿元，尚需投资22.52亿元；公司拟建房地产项目包括人才公寓、城发-会金府和新屋街坊项目，总投资18.95亿元。

截至2020年底，公司拥有土地储备面积78.64万平方米，主要为住宅和商住用地，公司目前土地储备较为充裕，可满足开发需求。

表9　截至2021年3月底公司在建房地产项目概况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 占地面积 | 建筑面积 | 建设周期 | 投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
| 地标项目 | 16.17 | 16.17 | 2.51 | 15.95 | 2018－2020年 | -- | -- | -- |
| 郦城二期项目 | 2.41 | 1.79 | 1.14 | 5.03 | 2019－2021年 | 0.28 | 0.10 | 0.02 |
| 津枫庭苑 | 6.49 | 4.94 | 5.95 | 14.85 | 2019－2021年 | 1.00 | 0.78 | 0.03 |
| 翰林府 | 7.44 | 4.63 | 5.11 | 15.48 | 2018－2021年 | 1.30 | 0.52 | 0.08 |
| 时代馨园 | 14.27 | 5.08 | 9.51 | 24.31 | 2020－2022年 | 1.39 | 2.30 | 1.20 |
| 南洲壹号 | 7.09 | 3.35 | 1.15 | 3.31 | 2020－2023年 | 0.63 | 1.10 | 0.30 |
| **合计** | **53.87** | **31.35** | **25.37** | **57.06** | -- | **4.60** | **4.80** | **1.63** |

资料来源：公司提供

表10　截至2021年3月底公司拟建房地产项目概况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 占地面积 | 建筑面积 | 开工日期 | 投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
| 人才公寓 | 4.05 | 2.79 | 8.17 | 2021.3 | 1.35 | 1.40 | -- |
| 城发-会金府 | 6.11 | 4.00 | 12.23 | 2021.3 | 0.20 | 1.50 | 2.50 |
| 新屋街坊项目 | 8.79 | 3.97 | 14.55 | 2021.1 | 0.25 | 1.50 | 2.50 |
| **合计** | **18.95** | **10.76** | **34.95** | -- | **1.80** | **4.40** | **5.00** |

资料来源：公司提供

表 11　截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

| 地块名称 | 地块所在地 | 土地面积 | 取得时间 | 出让金额 | 已交出让金 | 拟建项目类别 | 资金来源 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 新屋街坊 | 株洲荷塘区 | 3.97 | 2015 年 10 月 | 1.97 | 1.97 | 住宅 | 自身经营收入及筹资 |
| 酒埠江 | 株洲攸县 | 30.91 | 2019 年 12 月 | 1.95 | 1.95 | 住宅 | |
| 和园地块 | 株洲市渌口区 | 8.88 | 2019 年 3 月 | 2.40 | 2.40 | 商住 | |
| 工贸技校地块 | 株洲市荷塘区新屋街 | 3.97 | 2015 年 5 月 | 1.96 | 1.96 | 商住 | |
| 酒仙湖地块 | 攸县酒埠江镇东田村 | 30.91 | 2020 年 5 月 | 1.95 | 1.95 | 商住 | — |
| **合计** | -- | **78.64** | -- | **10.23** | **10.23** | -- | — |

资料来源：公司提供

2020 年，公司房地产销售收入有所下降，为 5.53 亿元，主要系可销售楼盘面积有所减少；毛利率有所增长，2020 年同比增长 2.69 个百分点至 20.16%，系结转的房地产项目销售价格上升所致。2021 年 1－3 月，公司该业务实现收入 3.27 亿元，相当于 2020 年全年的 59.16%；当期毛利率为 15.03%。

（4）建安工程

**跟踪期内，随着公司市场化改革的逐步推进，建安工程已成为公司营业收入主要来源。其中，公司市政公用建安工程资质较齐全，项目在手合同金额较大，业务持续性强，可为公司收入提供有力支撑。**

公司建安工程项目类型主要包括自来水建安工程以及市政公用建安工程，主要由全资子公司湖南省丰源水务投资建设有限责任公司（以下简称“丰源水务”）及国信建设公司承做。

**自来水建安工程**

丰源水务业务范围为自来水管道安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装等。业务收入主要来自自来水厂建设维护费以及居民用水铺设并网供水收入；业务成本主要为材料费、人工工资、劳务支出和建设施工费等。

截至 2021 年 3 月底，丰源水务主要在建建筑安装工程合同金额合计 2.76 亿元，已回款 1.46 亿元，计划建筑安装工程总投资 21.25 亿元，未来拟投资项目规模较大，存在一定的筹资压力。

**市政公用建安工程**

国信建设公司业务范围为市政公用工程施工总承包，涉及公路、房建、桥梁、隧道、水利水电工程、园林绿化维养工程施工等。国信建设公司具有施工总承包资质四项，包括市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包三级、房屋建筑工程施工总承包三级资质。具有专业承包资质六项，包括桥梁工程专业承包叁三级、施工劳务、公路路面工程专业承包三级、公路路基工程专业承包三级、隧道工程专业承包三级、环保工程专业承包三级资质。

截至 2021 年 3 月底，国信建设公司承接的主要施工项目共 40 个，其合同总金额为 56.82 亿元，已收到回款 27.17 亿元。总体看，国信建设公司在手合同金额较大，可为公司未来收入提供有力支撑。

表 12　2021 年 3 月底国信建设公司承接的主要施工项目概况（单位：万元）

| 项目名称 | 业主方 | 合同金额 | 回款金额 |
|---|---|---|---|
| 哈尔滨科技创新城 D 区规划 204 路 | 哈尔滨高新技术产业开发区基础设施开发建设有限公司 | 1666.00 | 785.05 |
| 株洲县南洲新区 01 号、03 号道路建设项目设计施工总承包 | 株洲渌口经济开发区产业发展有限公司 | 7000.00 | 627.90 |
| 株洲职教城智慧路延伸段（规划十四路—新塘路）、明礼路延伸段（云龙大道—城市支路）和盘龙路二期（大丰路—藏龙路）道路工程设计施工一体化项目 | 株洲市教育投资集团有限公司 | 7165.26 | 3200.52 |
| 建宁港路（东环北路—枫丹路）新建工程勘察设计施 | 株洲市荷塘区城乡建设局 | 4842.31 | 3178.00 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 工总承包 | | | |
| 耒阳市欧阳海新城车田路道路建设项目施工 | 耒阳市土地储备中心 | 1537.16 | 655.77 |
| 株洲职教城升龙路（北环大道-学林路）新建工程、弘智路（北环大道-崇德路）新建工程、城市支路（北环大道-智慧路）新建工程、藏龙路（盘龙路-言书路）新建工程设计施工总承包 | 株洲市教育投资集团有限公司 | 7497.24 | 5149.10 |
| 炎陵县康乐大道（二期）新建工程项目 | 炎陵县城市建设投资经营有限责任公司 | 5538.82 | 4915.85 |
| 株洲市荷塘区芙蓉路—规划九路（32 号路-新塘路）新建工程设计施工总承包 | 株洲市金科建设投资经营有限责任公司 | 962.56 | 964.28 |
| 航空大道（南环线—高精传动段）、枫溪生态城湘江东岸综合整治一期工程、南塘路和昆仑山南路 | 株洲市城发集团建设开发有限公司 | 18075.00 | 2300.00 |
| 攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目 | 湖南酒仙湖生态旅游开发有限公司 | 195400.00 | 69626.32 |
| 武广片区西站南路（湘芸路至王家坪立交）新建工程、南泉东路新建工程、荷花路新建工程设计施工总承包 | 株洲市城发集团建设开发有限公司 | 17159.55 | 10502.47 |
| 罗湾路(燕塘路-金达路)新建工程和悦舍路(香榭路-黄泥塘路)新建工程施工 | 株洲金城投资控股集团有限公司 | 2972.82 | 1930.00 |
| 日新路（田心大道-规划支路三）新建工程 | 株洲循环经济投资发展集团有限公司 | 4973.57 | 7106.00 |
| 永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目 | 永兴县住房和城乡规划建设 | 37000.00 | 13051.00 |
| 株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目沥青路面工程 | 上海城建市政工程（集团）有限公司 | 9243.05 | 4382.26 |
| 西环线东辅道（衡山路-泰山路）新建工程施工 | 株洲市城发集团建设开发有限公司 | 988.90 | 103.00 |
| 株洲新芦淞玉城服饰白关产业园室外附属铺装及园林绿化工程一标段施工 | 株洲新芦淞玉城置业有限公司 | 731.20 | 606.57 |
| 石门县红土路（焦柳铁路涵洞-S308）提质改造项目 | 石门县交通建设投资有限公司 | 8093.57 | 5347.00 |
| 株洲市天元区凿石小学周边道路工程勘察设计施工总承包 | 湖南天易集团有限公司 | 4137.43 | 3882.30 |
| 株洲市环线贯通匝道工程项目 | 株洲市住房和城乡建设局 | 37694.63 | 3467.20 |
| 荷塘商贸城枫丹南路（黄泥塘路-香榭路）新建工程等五个项目工程施工 | 株洲市住房和城乡建设局 | 3682.96 | 2676.10 |
| 劳动路（逸夫路-滨江路）新建工程施工 | 株洲市天元区城乡建设局 | 830.02 | 570.00 |
| 株洲武广新城博古山公园星月湖水体景观新建工程勘察设计施工总承包 | 株洲市武广新城开发建设有限公司 | 13065.67 | 4257.50 |
| 株洲市荷塘区仙庾镇生活污水整治工程 | 株洲市荷塘区城乡建设局 | 2158.15 | 1480.00 |
| 荷塘大道补建工程（K4+100-K4+320）段及新建雨水顶管段（K3+840-K4+380）工程施工 | 株洲金城投资控股集团有限公司 | 2324.73 | 1754.00 |
| 长郡株洲云龙实验学校周边道路（规划道路一、四）新建工程施工一标段 | 株洲经开置业有限公司 | 4533.05 | 3871.68 |
| 株洲市河西污水处理厂二期及配套管网工程 ppp 项目 | 株洲市住房和城乡建设局 | 34560.00 | 20244.45 |
| 洞株路（株洲段）快速化改造工程 | 株洲市云龙发展集团基础设施投资开发有限公司 | 42165.56 | 39292.46 |
| 湘江株洲城区河东段综合治理工程五期项目文化创意设计采购施工总承包（EPC）项目 | 株洲市水利建设投资有限公司 | 3800.00 | 3146.70 |
| 株洲市荷塘区迎风路（水支 06 路-规划二路）新建工程、株洲市荷塘区规划六路（水园路-规划二路）新建工程、株洲市荷塘区规划二路（桂花路-迎风路）新建工程施工 | 株洲市荷塘区住房和城乡建设局 | 11896.29 | 2040.46 |
| 芷江侗族自治县沅州新能源污水处理厂厂区工程建设项目 | 芷江侗族自治县沅州新能源有限责任公司 | 9580.77 | 4800.00 |
| 三一智慧城 1 号和 3 号地块土石方工程 | 株洲金城投资控股集团有限公司 | 5784.25 | 4325.00 |
| 株洲市南山公园一期建设项目土石方工程施工 | 株洲市瀛山生命文化有限公司 | 3625.29 | 2427.55 |
| 建宁港荷塘铺水系黑臭水体整治工程 | 株洲市荷塘区住房和城乡建设局 | 2924.90 | 1980.00 |
| 雷打石镇污水处理厂建设项目 | 株洲市天元区雷打石镇人民政府 | 1669.57 | 1292.14 |
| 株洲南洲生态新城南阳路（原规划 02 号道路）一期（渌帆路至渌财路）新建工程施工 | 株洲湘渌建设发展有限公司 | 3563.64 | 348.00 |
| 荷塘区桂花路片区水系（白石港水竹湖片区）黑臭水体治理工程 | 株洲市荷塘区住房和城乡建设局 | 2589.89 | 2042.00 |
| 武广新城新城燕子岭路新建工程项目 | 株洲市武广新城开发建设有限公司 | 3560.33 | 298.00 |
| 株洲市白石港（湘江入口-学林路）水环境综合治理 PPP 项目 | 株洲市住房和城乡建设局 | 42165.56 | 32236.09 |
| 东富化工产业园综合开发项目、电力电瓷电器园产业开发项目供水主管网工程（S333 与东富大道园区段） | 醴陵市滨城开发建设有限公司 | 1070.36 | 800.00 |
| **合计** | | **568230.06** | **271662.72** |

资料来源：公司提供

2020年及2021年1－3月，公司分别实现建安工程板块收入20.40亿元和4.62亿元，毛利率分别为10.71及5.46%。

（5）燃气业务

**公司燃气业务平稳运营，在株洲市垄断性较强。**

公司的燃气业务是由株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）经营管理。新奥燃气创建于2006年，系新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“新奥燃投”）与公司共同新设的中外合资有限责任公司，其中：公司持股45%，新奥燃投持股55%。根据双方约定及合并报告事项规定文件，自2013年6月开始新奥燃气被纳入公司合并范围。公司为其实际控制人，负责其具体经营计划制定等。

新奥燃气的主要经营范围为燃气的生产、输配和销售，燃气设施与燃气器具的生产、销售和维修，管道燃气业务咨询和培训，汽车加气业务。截至2021年3月底，新奥燃气供气能力为3.5亿立方米/年，拥有165个营业网点，4个加气站，燃气铺设管网达751公里。新奥燃气在株洲市市场占有率约为90%。

新奥燃气拥有较先进的管理水平和技术水平，2008年通过ISO9001、ISO14001、OHSAS18001管理体系认证，采用国际先进工艺技术和设备，是株洲重要的燃气供应商，也是湖南省目前最为先进的燃气供应商之一，其自动化程度达到了国内同行业先进水平。公司的上游为中国石油华中天然气销售公司，该公司与新奥燃气有着良好稳定的合作关系，公司成立初期及签订管道天然气销售和输送框架协议，协议一年一签，约定每年的供应量根据新奥燃气公司实际需求上游资源配置安排确定。天然气用气类别及价格根据国家有关规定执行。截至2021年3月底，新奥燃气公司供气和管网设备完好率保持在95%以上，运行情况良好。截至2021年3月底，新奥燃气总资产4.80亿元，净资产0.51亿元。

2020年及2021年1－3月，公司分别实现管道天然气运输收入6.09亿元和2.35亿元。

（6）水务业务

**公司供水业务在株洲市具有区域垄断地位，收入和毛利率相对稳定；受益于新建污水处理厂的投入运营，公司污水处理收入有所增长。**

**供水业务**

公司供水业务是由下属全资子公司自来水公司经营，目前公司售水主要以居民用水为主（占比59%左右），其次主要是商业服务业用水和工业用水。自来水公司创建于1956年，目前供水能力128万立方米/日，产能仅次于长沙市，居湖南省第二位，是集制水、供水、售水、工程设计、建筑工程安装、纯净水和净水剂生产于一体的国有大型供水企业。

截至2021年3月底，自来水公司拥有5座水厂，6个专业服务中心（调度、客户服务、技术创新、水质监测、供水稽查、计量管理中心），4个中途加压站，供水管网（DN100以上）1946千米。

自来水公司拥有较先进的管理水平和技术水平，2005年率先在国内自来水行业通过ISO9001、ISO14001、OHSAS18001管理体系认证，现拥有国家级档案信息中心和国家级水质监测站。总投资1.18亿元的第四水厂建成于1999年，采用国际先进工艺技术和设备，是湖南省目前最为先进的水厂之一，其自动化程度达到了国内同行业先进水平。自来水公司供水和管网设备完好率保持在98%以上，运行情况良好。

2020年，自来水公司水厂数量有所增加，主要运营参数、用户数、制水量及售水量基本保持稳定，2020年，自来水公司年制水量为23812.50万吨；同期售水量21027.75万吨，较上年略有下降。2021年1－3月，自来水公司制水量及售水量分别为6940.70万吨和6035.45万吨，分别为2020年的29.15%和28.70%。

表13　2018－2020年及2021年1－3月自来水公司运营情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 下属水厂数量（个） | 4 | 5 | 5 |
| 全年制水量（万吨） | 24616.95 | 23812.50 | 6940.70 |
| 全年售水量（万吨） | 21503.26 | 21027.75 | 6035.45 |
| 自来水用户数（户） | 343723 | 359834 | 361230 |
| 管网压力合格率平均值（%） | 99.96 | 99.96 | 99.96 |
| 管网水质综合合格率平均值（%） | 99.99 | 99.99 | 99.99 |
| 电耗平均值（千瓦时/立方米） | 0.30 | 0.30 | 0.30 |

资料来源：公司提供

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现自来水收入 3.18 亿元及 0.69 亿元，2020 年收入有所下降，主要系 2020 年上半年受疫情影响，企业用水减少所致。同期，公司该业务毛利率分别为 28.25%及 25.66%。

**污水处理业务**

公司污水处理业务由下属全资子公司排水公司承担。排水公司成立于 2001 年，主要负责株洲市水环境综合整治、城市污水处理、排水设施建设及营运等业务，是湖南省同行业内第一个获得“环境污染治理设施营运优秀企业”的单位；现已成功建成并投入运行的有霞湾、龙泉、白石港、清水塘和河西污水处理厂 5 个污水处理厂，污水处理量由 2008 年的 13 万吨/日提升至 2020 年的 57.50 万吨/日，污水处理率提升至 97.85%。

表14　排水公司运营情况（单位：万吨、%、万元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 年污水处理能力 | 11222.00 | 20987.50 | 5246.88 |
| 污水处理率平均值 | 95.36 | 97.85 | 97.85 |
| 污水处理收入 | 18177.51 | 21956.80 | 4900.58 |

注：污水处理率是指城市污水厂集中处理率，不含工业污水；
污水处理率=污水处理量/污水排放总量*100%
资料来源：公司提供

此外，根据株洲市的安排，株洲市计划通过新建或对现有工业企业的污水处理站改造升级，并新增不同规模的污水处理厂，进一步提高株洲市城市污水处理能力。

污水处理费收入采用收支两条线的方式，由政府按用水量统一征收并返还，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现污水处理收入 2.20 亿元及 0.49 亿元；毛利率分别为 9.80%及 14.06%。

（7）公汽运营板块

**公司公汽运营业务公益属性较强，盈利能力偏弱。**

公司公汽运营业务由下属子公司公交公司经营。公交公司成立于 1958 年，注册资本 6808 万元，以株洲市市内及城郊的公交客运为主业，同时发展租赁、公交广告等其他业务。

公交公司 2020 年受疫情影响客运量和票款收入下降较多，分别为 16215 万人次及 1.33 亿元。2021 年 3 月底，公交公司共有 82 条运营线路，1778 台运营车辆，2021 年 1－3 月，公交公司实现客运量 4150 万人次，实现票款收入 0.17 亿元，分别占 2020 年的 25.59%和 12.49%。

公汽运营板块具有公益性质，近几年由于燃油价格持续偏高，运营成本高于票款收入；为解决公交作为公共产品政府管制票价以及落实让利于民的相关政策安排，市财政每年安排财政预算专项资金用于公交的运营补贴，根据每年的运营收益缺口情况制定补贴金额，并纳入严格的财政预算程序。2020 年，公司收到公交燃油补贴 1.39 亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

表 15　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公交公司运营情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 期末运营线路数量（条） | 82 | 82 | 82 |
| 期末运营线路总长度（公里） | 1522.00 | 1522.00 | 395.00 |
| 期末运营车辆数（标台） | 1778 | 1778 | 1778 |
| 客运量（万人次） | 24290.00 | 16215.00 | 4150.00 |
| 总行驶里程（万车公里） | 10019.00 | 10540.00 | 2850.00 |
| 票款收入（万元） | 18136.00 | 13319.17 | 1663.35 |

资料来源：公司提供

公交公司未来几年主要投资于车辆购置与更新及场站建设方面。在自有资金和政府支持的基础上，公交公司将继续考虑采用股权合作方式融资、集资进行硬件投入，维持公交业务的持续发展。

（8）商品销售板块

**公司 2020 年新增轨道装备销售业务，销售产品主要为车轮、车轴、空心轴轴身、轴箱体、构架部件等。**

公司商品销售业务主要由子公司株洲九方装备股份有限公司（以下简称“九方装备”）负责。

九方装备成立于 1997 年 10 月，由中车株洲电力机车有限公司（以下简称“株洲电机”）下属的装备分厂改制成立，主要经营业务为机车和城轨车辆提供集成部件的研发与制造，铸锻件与板料的机械加工，轮对检修维保等服务。2020 年 4 月，公司收购九方装备 33%的股份，成为九方装备最大股东，实现对九方装备的实际控制。

九方装备主营产品为车轮、车轴、空心轴轴身、轴箱体、构架部件等，2020 年手持订单量共 35.40 万件，实现销售收入 8.27 亿元。

九方装备客户群体主要是以株洲电机为主的中车系客户，一般采取招投标方式进行销售，主要采用银行承兑汇票及银行转账收款的方式回收销售货款。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司商品销售收入分别为 10.16 亿元和 2.61 亿元，2020 年收入大幅增加系收购九方装备所致；毛利率分别为 16.70%和 16.26%。

表 16　九方装备 2020 年主要产品及销售情况（单位：件、万元、%）

| 项目 | 产品名称 | 产能规模 | 销售均价 | 销售收入 | 销售收入占比 | 手持订单量 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 主营产品 | 车轮 | 200000.00 | 0.19 | 38892.20 | 47.00 | 138000.00 |
| | 车轴 | 100000.00 | 0.27 | 26777.69 | 32.36 | 84000.00 |
| | 空心轴轴身 | 80000.00 | 0.09 | 7124.72 | 8.61 | 66000.00 |
| | 轴箱体 | 70000.00 | 0.08 | 5320.78 | 6.43 | 60000.00 |
| | 构架部件 | 6000.00 | 0.73 | 4633.97 | 5.60 | 6000.00 |
| **合计** | | **456000.00** | -- | **82749.36** | **100.00** | **354000.00** |

资料来源：公司提供

3.　未来发展

公司将搭建“一核、三板块”的经营业务体系，初步形成新型土地开发模式，初步构建集团商业模式，使资产结构明显优化、经营能力显著增强。主要工作目标包括：（1）按照公司发展规划，着力推进与民生工程重大相关的经营性公用事业项目顺利实施；（2）加强对各重点工程项目的协调管理，为重点项目提供良好的施工环境，确保按时完成项目建设；（3）完成内外部管理机制理顺工作、优化管理流程，基本形成集团企业化运作的整体框架；（4）整合政府和市场两种资源，进一步扩大公司经营性业务范围和提升业务管理能力，重点完成管网公司和燃气公司等新增经营性业务的整

合并轨工作；稳步推进包括投融资体制改革和股权融资在内的市场化运作试点；研究包括公交等公用事业经营定位的深度整合方案，继续推进行政资产公司市场化经营；（5）推动公交等公用事业公司股权多元化和经营模式创新；进一步加快资源整合步伐，推动城市资源经营板块的股权多元化。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司共 21 家。其中 2020 年新增 2 家子公司，减少 2 家子公司；2021 年 1－3 月，公司合并报表范围未发生变化。2020 年公司新增和减少的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2020年底，公司资产总额1284.57亿元，所有者权益488.75亿元（少数股东权益80.79亿元）；2020年，公司实现营业收入59.58亿元，利润总额5.40亿元。

2021年3月底，公司资产总额1320.18亿元，所有者权益491.33亿元（少数股东权益81.00亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入15.34亿元，利润总额1.42亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，受项目建设持续投入影响，公司资产规模有所增长，其中应收类款项、存货、固定资产、在建工程及无形资产占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

2020 年底，公司资产总额 1284.57 亿元，较 2019 年底增长 9.22%，主要来自其他应收款、存货、长期应收款和在建工程的增加。其中，流动资产占 65.69%，非流动资产占 34.31%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。

表17　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 107.60 | 13.66 | 85.69 | 6.67 | 103.51 | 7.84 |
| 其他应收款 | 112.20 | 14.24 | 126.32 | 9.83 | 130.04 | 9.85 |
| 存货 | 495.94 | 62.94 | 566.12 | 44.07 | 558.16 | 42.28 |
| **流动资产** | **787.93** | **66.99** | **843.81** | **65.69** | **861.91** | **65.29** |
| 长期应收款 | 60.83 | 15.67 | 69.79 | 5.43 | 69.15 | 5.24 |
| 固定资产 | 57.30 | 14.76 | 60.18 | 4.68 | 60.49 | 4.58 |
| 在建工程 | 87.49 | 22.54 | 100.27 | 7.81 | 105.21 | 7.97 |
| 无形资产 | 149.98 | 38.63 | 148.15 | 11.53 | 153.05 | 11.59 |
| **非流动资产** | **388.24** | **33.01** | **440.76** | **34.31** | **458.27** | **34.71** |
| **资产合计** | **1176.17** | **100.00** | **1284.57** | **100.00** | **1320.18** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

**流动资产**

2020 年底，公司流动资产 843.81 亿元，较 2019 年底增长 7.09%。公司流动资产主要由货币资金（占 10.16%）、应收账款（占 4.50%）、其他应收款（占 14.97%）和存货（占 67.09%）构成。

2020 年底公司货币资金为 85.69 亿元，较 2019 年底下降 20.36%，主要由银行存款（占 99.53%）构成。货币资金中有 0.37 亿元受限资金，受限比例低，全部为信用证保证金。

2020年底，公司应收账款账面价值为37.98亿元，较2019年底增长33.44%，主要系清水塘公司应收株洲市石峰区土地储备中心土地整理服务收益增加和九方装备公司纳入合并范围增加应收销售货款所致。公司应收账款账龄以1年内为主，累计计提坏账0.39亿元，计提比例较低；应收账款前五大欠款方合计金额为27.49亿元，占比为71.63%，集中度高。公司应收账款对象主要有株洲市财政局（占45.10%）和株洲市土地储备中心（占19.94%）。

2020年底，公司其他应收款126.32亿元，较2019年底增长12.58%，主要系与株洲市石峰区土地储备中心往来款增加所致。

表18　2020年底其他应收款前五名（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 年限 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 株洲市石峰区土地储备中心 | 1年以内、1-2年 | 47.90 | 37.81 |
| 株洲市财政局 | 1年以内、1-2年、2-3年、3-4年、4-5年、5年以上 | 46.73 | 36.89 |
| 株洲市棚改投资有限公司 | 5年以上 | 6.69 | 5.28 |
| 株洲循环经济投资发展集团有限公司 | 1年以内 | 5.17 | 4.08 |
| 株洲市公共资源交易中心 | 1年以内 | 3.99 | 3.15 |
| **合计** | -- | **110.48** | **87.21** |

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司存货566.12亿元，较2019年底增长14.15%，主要系工程施工业务规模扩大所致。存货主要由工程施工（250.42亿元）和开发成本（306.99亿元）构成。其中，开发成本主要包括工程建设、土地整理、房产开发项目形成的成本支出以及持有的土地资产（共89宗，账面价值154.59亿元，主要为城镇住宅用地、商业用地和其他商服用地等，88宗土地已缴纳土地出让金），工程施工主要为代建项目、棚户区改造项目以及建安工程项目形成的建设支出。

**非流动资产**

2020年底，公司非流动资产440.76亿元，较2019年底增长13.53%。公司非流动资产主要由长期应收款（占15.83%）、长期股权投资（占8.46%）、固定资产（占13.65%）、在建工程（占22.75%）和无形资产（占33.61%）构成。

2020年底，公司长期应收款69.79亿元，较2019年底增长14.71%，主要为应收BT款和代建款。

2020年底，公司长期股权投资37.31亿元，较上年底增长187.74%，主要系公司将持有的国信财富以及湖南省国信财富融资担保有限责任公司的股权注入金控集团所致。

2020年底，公司固定资产60.18亿元，较2019年底增长5.02%，主要系在建工程项目完工转入和采购机器设备。固定资产主要由市政设施、房屋及建筑物和机器设备等构成。

2020年底，公司在建工程100.27亿元，较2019年底增长14.57%，主要系对PPP项目和自营项目持续投入所致。

2020年底，公司无形资产148.15亿元，较2019年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（142.39亿元）构成，土地使用权全部为政府注入的土地，共202宗，主要为城镇混合住宅用地、商业用地、城镇住宅用地等，除15宗划拨地块外均已缴纳土地出让金。

2021年3月底，公司资产总额1320.18亿元，较2020年增长2.77%，主要来自货币资金、在建工程和无形资产的增加。资产结构较上年底变化不大。

2021年3月底，公司受限资产74.66亿元，占资产总额的5.66%，主要为用于抵押融资的土地资产（45.91亿元）和固定资产（10.10亿元）以及用于质押贷款的长期应收款（9.99亿元）。

3. 负债及所有者权益

**受益于资产的持续注入，公司所有者权益规模继续增长，资本实力进一步增强；同时公司融资规模继续扩大，公司债务规模较快增长，整体债务负担加重，单年集中偿付压力较大。**

**所有者权益**

2020 年底，公司所有者权益 488.75 亿元，较 2019 年底变化不大。所有者权益中，实收资本、资本公积、少数股东权益和未分配利润分别占 8.18%、64.32%、16.53%和 6.79%。所有者权益结构稳定性一般。

2020 年底，公司资本公积 314.38 亿元，较 2019 年底增长 1.70%，主要系政府注入供水管网、码头特许经营权等多项资产所致。

2020 年底，公司其他权益工具 18.00 亿元，较 2019 年底减少 5.50 亿元，主要系“中海永续信托”（5.50 亿元）及“18 湘株洲城建 ZR001”（5.00 亿元，2+N 年）提前偿还所致。公司其他权益工具主要由“16 株城发 MTN002”（5.00 亿元、5+N 年）、“17 株城发 MTN001”（8.00 亿元，5+N 年）和“20 株洲城建 MTN002”（5.00 亿元，3+N 年）构成。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 491.33 亿元，较 2020 年底变化不大。

**负债**

2020 年底，公司负债总额 795.82 亿元，较 2019 年底增长 14.67%，主要来自长期借款和长期应付款的增加。其中，流动负债占 24.05%，非流动负债占 75.95%。公司负债以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 191.37 亿元，较 2019 年底下降 5.53%，主要来自其他应付款的下降。公司流动负债主要由应付账款（占 15.35%）、预收款项（占 14.15%）、其他应付款（占 15.08%）、一年内到期的非流动负债（占 42.55%）和其他流动负债（占 7.32%）构成。

2020 年底，公司短期借款 8.45 亿元，较 2019 年底增长 21.46%，主要由信用借款（占 70.65%）和保证借款（占 28.76%）构成。公司短期借款综合融资成本约 4.00%。

2020 年底，公司应付账款 29.37 亿元，较 2019 年底增长 14.21%，主要来自应付工程款的增加。

2020 年底，公司预收款项 27.08 亿元，较 2019 年底增长 103.53%，主要系公司 2020 年预收株洲市财政局建宁商贸土地款 10.28 亿元以及子公司武广公司预收财政往来款 2.72 亿元。

2020 年底，公司其他应付款 28.86 亿元，较 2019 年底下降 51.31%，主要系国信财富不再纳入合并范围导致公司减少其他应付款余额 13.05 亿元以及与其他单位往来款减少所致。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 81.42 亿元，较 2019 年底增长 8.25%，主要由一年内到期的长期借款（占 30.33%）、一年内到期的应付债券（占 59.26%）和一年内到期的长期应付款（占 10.41%）构成。

2020 年底，公司其他流动负债 14.00 亿元，较 2019 年底下降 22.02%，主要系部分超短期融资券到期兑付所致。公司其他流动负债主要为超短期融资券（13.00 亿元）和待转销项税额（1.00 亿元）。

2020 年底，公司非流动负债 604.45 亿元，较 2019 年底增长 22.99%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增加。公司非流动负债主要由长期借款（占 26.46%）、应付债券（占 40.58%）和长期应付款（占 30.92%）构成。

2020 年底，公司长期借款 159.95 亿元，较 2019 年底增长 13.28%，主要由信用借款（占 32.95%）、保证借款（占 33.48%）和质押借款（占 24.87%，质押物主要为为应收账款 2.43 亿元和长期应收款 9.99 亿元）构成。公司长期借款综合融资成本约 5.0%。

2020 年底，公司应付债券 245.28 亿元，较 2019 年底增长 8.29%，主要系公司因融资需要债券发行规模增大所致。

2020 年底，公司长期应付款 186.90 亿元，较 2019 年底增长 57.77%，主要系对株洲市财政局的长期往来款增加所致。公司长期应付款主要由棚改转贷资金、应付株洲循环经济投资发展集团有限公司的项目建设资金、政府专项债券等构成。本报告已将长期应付款中有息债务（117.20 亿元）列入长期债务核算。

表 19　公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 99.38 | 103.57 | 97.27 |
| 长期债务 | 471.38 | 522.43 | 555.69 |
| 全部债务 | 570.76 | 626.00 | 652.95 |
| 资产负债率 | 59.01 | 61.95 | 62.78 |
| 全部债务资本化比率 | 54.21 | 56.16 | 57.06 |
| 长期债务资本化比率 | 49.44 | 51.67 | 53.07 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

有息债务方面，2020年底，公司全部债务626.00亿元，较2019年底增长9.68%。其中，短期债务占16.54%，长期债务占83.46%，长期债务为主。

从债务指标来看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.95%、56.16%和51.67%，较2019年底分别提高2.94个百分点、提高1.95个百分点和提高2.23个百分点。

2021 年 3 月底，公司负债总额 828.84 亿元，较 2020 年底增长 4.15%，主要来自长期借款和应付债券的增加。其中，流动负债占 22.43%，非流动负债占 77.57%。公司以非流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司全部债务 652.95 亿元，较 2020 年底增长 4.31%。其中，短期债务占 14.90%，长期债务占 85.10%，以长期债务为主。2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.78%、57.06%和 53.07%，较 2020 年底分别提高 0.83 个百分点、提高 0.91 个百分点和提高 1.41 个百分点。公司整体债务负担有所加重。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 670.95 亿元。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分别为 64.15%、58.64%和 54.79%，较调整前分别上升 1.36 个百分点、1.57 个百分点和 1.72 个百分点。公司债务负担将进一步加重。

根据公司提供的有息债务到期分布情况，截至 2021 年 3 月底，公司将于 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期债务分别为 90.97 亿元、165.82 亿元、165.87 亿元及 230.29 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

**2020 年，公司营业收入较快增长，利润对政府补贴的依赖大。**

2020 年，公司实现营业收入 59.58 亿元，同比增长 22.43%。同期，营业成本增幅与收入基本一致。2020 年，公司营业利润率变化不大，为 14.19%。

表 20　公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 48.67 | 59.58 |
| 营业成本 | 40.88 | 50.25 |
| 期间费用 | 5.93 | 11.12 |
| 其他收益 | 4.25 | 6.95 |
| 利润总额 | 4.80 | 5.40 |
| 营业利润率 | 14.11 | 14.19 |
| 总资本收益率 | 0.43 | 0.58 |
| 净资产收益率 | 0.73 | 0.91 |

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020 年，公司期间费用 11.12 亿元，同比增长 87.41%，主要来自管理费用和财务费用的增长。2020 年管理费用和财务费用大幅增加，主要是由于公司于 2019 年 12 月并入湘投集团，根据会计准则，2019 年当年未合并湘投集团利润表，2020 年整体并表后费用大幅增加。2020 年，公司期间费用率为 18.66%，同比提高 6.47 个百分点。

2020 年，公司利润总额有所增长，为 5.40 亿元。同期补贴收入（含武广公司确认的土地整理服务费）为 6.95 亿元。公司利润实现对政府补助的依赖程度高。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率有所上升，分别为0.58%和0.91%，同比分别提高0.15个百分点和提高0.17个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.34 亿元，同比增长 11.51%，主要来自房地产销售收入的增长。2021 年 1－3 月，实现利润总额

1.42 亿元，同比增长 8.13%，当期营业利润率为 5.94%。

5. 现金流分析

**2020 年，公司经营活动现金流净额规模较大，收入实现质量较高，但随着公司投资规模的扩大，自身经营获取的现金流不能满足投资所需，加上债务逐步到期，公司对外部融资依赖较大。**

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量为 103.45 亿元，同比增长 25.24%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 56.32 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 46.14 亿元，主要是收到的与其他单位的往来款和财政性资金等。2020 年，公司经营活动现金流出量为 82.72 亿元，同比增长 23.38%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（50.40 亿元）及支付的其他与经营活动有关的现金（18.58 亿元，主要为支付其他单位的往来款）构成。从收现质量看，2020 年，公司现金收入比为 94.53%，收入实现质量较高。2020 年，公司经营活动现金净额为 20.73 亿元。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 82.60 | 103.45 |
| 经营活动现金流出小计 | 67.04 | 82.72 |
| 经营活动现金流量净额 | 15.56 | 20.73 |
| 投资活动现金流量净额 | -50.36 | -80.31 |
| 筹资活动现金流量净额 | 55.83 | 39.30 |
| 现金收入比 | 117.37 | 94.53 |

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司投资活动现金流主要为基础设施建设项目形成的现金流入及投资支出。2020 年，公司投资活动现金流入量为 56.63 亿元，投资活动流出量为 136.94 亿元。2020 年，公司投资活动现金净额为-80.31 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 280.32 亿元，同比增长 57.27%，主要为取得借款（包括发行债券）收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量为 241.02 亿元，同比增长 96.90%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净额为 39.30 亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额-1.80亿元；投资活动现金流量净额-8.24亿元；筹资活动现金净流入27.87亿元。

6. 偿债能力

**公司短期偿债能力一般，长期偿债指标较弱，考虑到公司在株洲市城市基础设施建设和公用事业运营中的地位以及株洲市政府的持续支持，公司实际偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率有所增长，速动比率基本稳定，分别为 440.93%和 145.10%。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 10.83%，经营性净现金流对流动负债的覆盖能力弱。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.07 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看， 2020 年，公司 EBITDA 为 15.40 亿元，同比增长 71.27%；EBITDA 利息倍数为 0.40 倍；全部债务/EBITDA 为 40.65 倍。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 2.00 亿元，为对株洲市教育投资集团有限公司的担保，担保比率 0.41%，考虑到株洲市教育投资集团有限公司为国有控股企业，未来公司代偿风险较小，或有负债风险较低。

截至2021年3月底，公司共获各家银行授信额度为714.70亿元，尚未使用额度311.03亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

**母公司资产流动性较弱，资产质量一般；负债规模快速增长，总体债务负担可控。**

2020 年底，母公司资产总额 657.82 亿元，较 2019 年底增长 7.94%，主要来自其他应收款和长期应收款的增长。其中，流动资产占 34.74%，非流动资产占 65.26%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 17.77%）、其他应收款（占 71.68%）和存货（占 8.57%）构成；

非流动资产主要由长期应收款（占 14.08%）、长期股权投资（占 67.02%）和无形资产（占 14.10%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 40.61 亿元。

2020 年底，母公司所有者权益为 302.74 亿元，较 2019 年底下降 2.04%，主要系其他权益工具减少所致。在所有者权益中，实收资本为 40.00 亿元（占 13.21%）、资本公积 223.90 亿元（占 73.96%）、未分配利润合计 18.43 亿元（占 6.09%）。母公司所有者权益稳定性强。

2020 年底，母公司负债总额 355.09 亿元，较 2019 年底增长 18.21%。其中，流动负债占 26.27%，非流动负债占 73.73%。2020 年底，母公司全部债务 308.25 亿元。其中，短期债务占 21.53%、长期债务占 78.47%。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 53.98%，全部债务资本化比率 50.45%，母公司债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 0.01 亿元，利润总额为 1.88 亿元。同期，母公司投资收益为 2.76 亿元。

2021年3月底，母公司资产总额675.93亿元，所有者权益为303.61亿元。2021年1－3月，母公司营业收入0.01亿元，利润总额0.88亿元，投资收益0.19亿元。

## 十、存续期内债券偿债能力分析

**截至2020年底，公司存续债券规模较大，面临较大集中兑付压力。**

截至2020年底，公司存续债券余额共306.53亿元。其中一年内到期的应付债券为71.25亿元。公司存续债券集中兑付峰值出现在2023年，公司需于当年兑付99.92亿元。截至2020年底，公司现金类资产86.24亿元，为一年内到期的债券余额的1.21倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为103.45亿元、20.73亿元和15.40亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.03倍、0.21倍和0.15倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 22　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2020 年 |
|---|---|
| 截至 2020 年底一年内到期债券余额 | 71.25 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 99.92 |
| 2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额 | 1.21 |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.03 |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.21 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.15 |

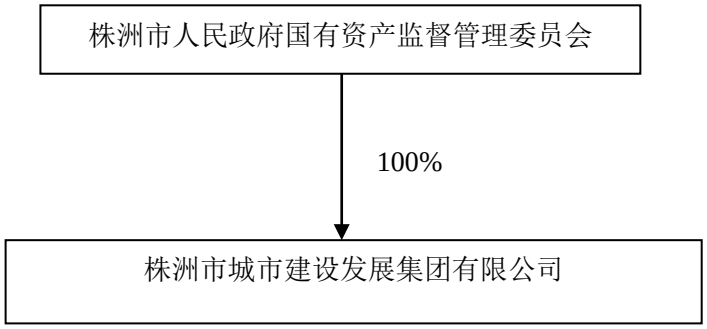
注：假设公司在所有含权债券的第一个赎回日选择赎回上述债券
资料来源：联合资信整理

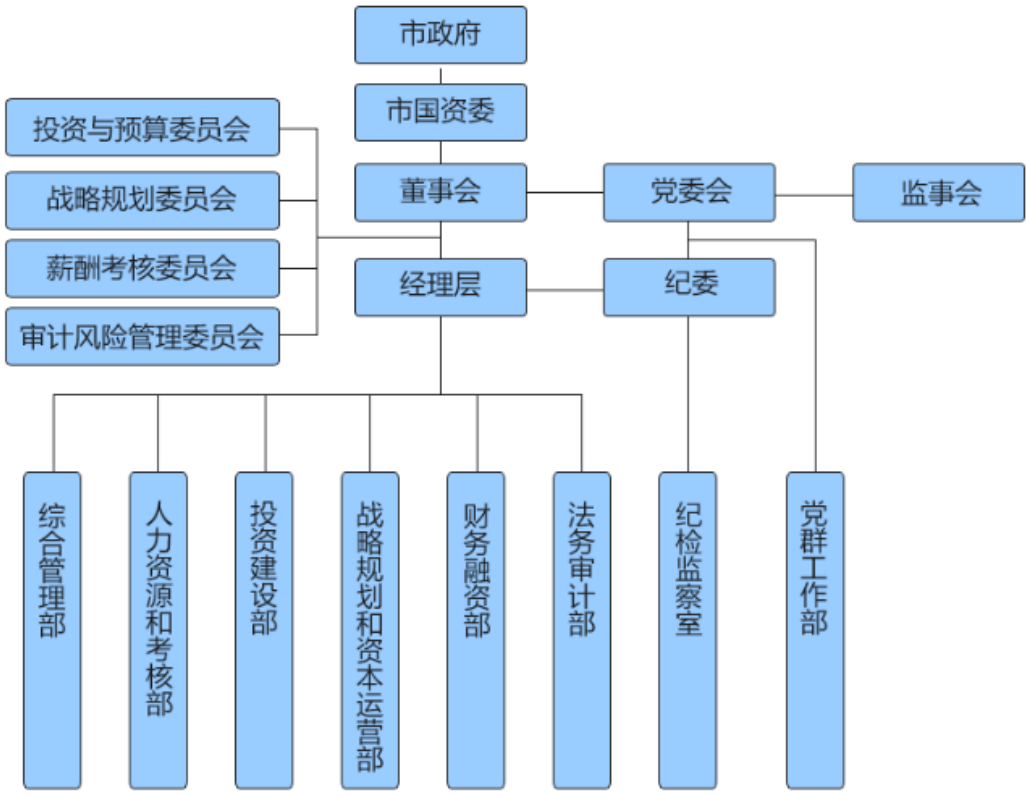
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力尚可；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，仍面临较大集中兑付压力。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^{+}$，维持“11 株城发债/PR 株城债”“18 株洲城建 MTN001”“18 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“20 株洲城建 MTN001”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”的信用等级为 AA$^{+}$，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-2　2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司构成（单位：万元、%）

| 企业名称 | 业务性质 | 注册资本 | 持股比例 |
|---|---|---|---|
| 株洲市城发集团建设投资有限公司 | 城市基础设施项目开发 | 10000.00 | 100.00 |
| 株洲市城发置地集团有限公司 | 房地产开发 | 8000.00 | 100.00 |
| 株洲市武广新城开发建设有限公司 | 武广新城片区开发 | 36800.00 | 100.00 |
| 开元发展株洲投资有限责任公司 | 城市基础设施项目开发 | 42500.00 | 76.47 |
| 株洲市城市建设投资控股有限公司 | 城市基础设施项目开发 | 98000.00 | 51.02 |
| 株洲市凤溪建设开发有限公司 | 建筑业及土地开发 | 30000.00 | 100.00 |
| 株洲湘渌建设发展有限公司 | 城市基础设施建设投资 | 50000.00 | 100.00 |
| 株洲市公共交通有限责任公司 | 公共汽车营运 | 6807.54 | 100.00 |
| 株洲市行政资产经营有限责任公司 | 国有资产经营、质押担保 | 20000.00 | 100.00 |
| 株洲市城市公用事业经营有限公司 | 城市管线资源开发、经营 | 12000.00 | 100.00 |
| 株洲市水务发展有限公司 | 水利工程开发、投资建设和经营管理 | 5000.00 | 100.00 |
| 湖南国信建设集团股份有限公司 | 市政公用工程施工 | 30800.00 | 100.00 |
| 株洲新奥燃气发展有限公司 | 燃气生产、输配和销售 | 100.00（万美元） | 45.00 |
| 株洲市水务投资集团有限公司 | 水务产业投资 | 150000.00 | 100.00 |
| 株洲市清水塘投资集团有限公司 | 房地产及基础设施项目投资 | 200000.00 | 55.00 |
| 株洲市联湘股权投资合伙企业（有限合伙） | 企业管理及投资 | 200000.00 | 64.95 |
| 株洲锦绣犀城旅游投资有限公司 | 文化旅游业开发、投资 | 6000.00 | 66.00 |
| 株洲市湘江投资集团有限公司 | 城市基础设施投资与建设 | 30000.00 | 100.00 |
| 湖南智谋规划工程设计咨询有限责任公司 | 工程设计、咨询 | 2000.00 | 51.00 |
| 株洲九方装备股份有限公司 | 铁路装备生产销售 | 6134.94 | 33.00 |
| 株洲市融创基金管理有限公司 | 受托资产管理、股权投资 | 2100.00 | 47.62 |

资料来源：公司提供

# 附件 2　主要财务数据及计算指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 84.61 | 108.12 | 86.24 | 103.67 |
| 资产总额（亿元） | 720.20 | 1176.17 | 1284.57 | 1320.18 |
| 所有者权益（亿元） | 295.41 | 482.14 | 488.75 | 491.33 |
| 短期债务（亿元） | 67.42 | 99.38 | 103.57 | 97.27 |
| 长期债务（亿元） | 259.31 | 471.38 | 522.43 | 555.69 |
| 全部债务（亿元） | 326.73 | 570.76 | 626.00 | 652.95 |
| 营业收入（亿元） | 44.94 | 48.67 | 59.58 | 15.34 |
| 利润总额（亿元） | 4.36 | 4.80 | 5.40 | 1.42 |
| EBITDA（亿元） | 7.81 | 8.99 | 15.40 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 15.64 | 15.56 | 20.73 | -1.80 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 3.22 | 2.29 | 1.77 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.28 | 0.12 | 0.09 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.07 | 0.05 | 0.05 | -- |
| 现金收入比（%） | 124.83 | 117.37 | 94.53 | 107.86 |
| 营业利润率（%） | 12.22 | 14.11 | 14.19 | 5.49 |
| 总资本收益率（%） | 0.65 | 0.43 | 0.58 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.13 | 0.73 | 0.91 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 46.75 | 49.44 | 51.67 | 53.07 |
| 全部债务资本化比率（%） | 52.52 | 54.21 | 56.16 | 57.06 |
| 资产负债率（%） | 58.98 | 59.01 | 61.95 | 62.78 |
| 流动比率（%） | 252.26 | 388.98 | 440.93 | 463.53 |
| 速动比率（%） | 145.85 | 144.15 | 145.10 | 163.35 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.37 | 7.68 | 10.83 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.26 | 1.09 | 0.83 | 1.07 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.37 | 0.32 | 0.40 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 41.84 | 63.48 | 40.65 | -- |

注：已将其他流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 43.20 | 33.26 | 40.61 | 52.03 |
| 资产总额（亿元） | 434.19 | 609.42 | 657.82 | 675.93 |
| 所有者权益（亿元） | 186.15 | 309.03 | 302.74 | 303.61 |
| 短期债务（亿元） | 88.86 | 66.52 | 66.36 | 65.12 |
| 长期债务（亿元） | 132.18 | 179.70 | 241.89 | 261.08 |
| 全部债务（亿元） | 221.04 | 246.21 | 308.25 | 326.20 |
| 营业收入（亿元） | 0.04 | 0.04 | 0.01 | 0.01 |
| 利润总额（亿元） | 0.10 | 0.08 | 1.88 | 0.88 |
| EBITDA（亿元） | 0.31 | 0.40 | 4.09 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -0.07 | 0.27 | 0.31 | -0.35 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.01 | 0.02 | 0.00 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | 1063.12 | 51.32 | 71666.76 | 134.24 |
| 营业利润率（%） | -16.07 | -262.85 | -1230.53 | -2079.26 |
| 总资本收益率（%） | 0.03 | 0.03 | 0.35 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.06 | 0.03 | 0.62 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 41.52 | 36.77 | 44.41 | 46.23 |
| 全部债务资本化比率（%） | 54.28 | 44.34 | 50.45 | 51.79 |
| 资产负债率（%） | 57.13 | 49.29 | 53.98 | 55.08 |
| 流动比率（%） | 146.70 | 180.84 | 244.93 | 263.61 |
| 速动比率（%） | 134.98 | 165.53 | 223.94 | 242.75 |
| 经营现金流动负债比（%） | -0.07 | 0.27 | 0.34 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.49 | 0.50 | 0.61 | 0.80 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 0.02 | 0.02 | 0.24 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 715.00 | 610.99 | 75.34 | -- |

注：全部债务中包含其他流动负债；母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含　义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。