信用等级公告

联合〔2020〕1825 号

联合资信评估有限公司通过对株洲市城市建设发展集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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^+，“11 株城发债/PR 株城债”“13 株城发债/PR 株城发”“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”的信用等级为 AA^+，“19 株洲城建 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

株洲市城市建设发展集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
11 株城发债/PR 株城债	AA+	稳定	AA+	稳定
13 株城发债/PR 株城发	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
19 株洲城建 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 株洲城建 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
11 株城发债/PR 株城债	15 亿元	0.51 亿元	2021/11/10
13 株城发债/PR 株城发	20 亿元	4 亿元	2020/10/16
18 株洲城建 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/07/23
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
19 株洲城建 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/11/11
20 株洲城建 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/06/11

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 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基础设施投资建设主体和公用事业运营商，承担了株洲市重要的道路桥梁、市政工程及民生事业的建设运营任务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了跟踪期内，株洲市经济持续发展，财政实力持续增强，公司获得株洲市政府在财政补贴、项目建设资金及股权划入等方面的大力支持，资产及所有者权益大幅增长，综合竞争力进一步增强。同时，联合资信关注到公司债务规模受株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”）纳入合并范围的影响而快速增长及未来投资规模较大等因素可能对其信用水平产生不利影响。

公司市政建安工程在手合同金额较大，同时，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”“13 株城发债/PR 株城发”“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”的信用等级为 AA+，“19 株洲城建 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，株洲市经济平稳发展，固定资产投资增速较快，公司面临良好的发展环境。2019 年，株洲市实现地区生产总值 3003.13 亿元，按可比价计算，较上年增长 7.9%；实现一般预算收入 200.9 亿元，较上年增长 6.1%。
2. 公司是株洲市重要的城市基础设施投资建设主体和公用事业运营商，跟踪期内继续得到株洲市政府的大力支持。
3. 跟踪期内，株洲市国资委将湘投集团全部股权划拨给公司，公司资产及权益规模大幅增长，业务区域进一步拓展，综合实力进一步提升。

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
政府支持				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：黄琪融　李　坤
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. 公司主业公用事业属微利行业，公交票价、水费价格等均由政府管制，城建类项目具有公益性，利润主要来源于财政补贴。
2. 公司未来投资规模较大，自身的经营性净现金流不能满足其资金需求，外部融资压力将进一步上升。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，考虑到公司所有者权益中包含部分权益工具（永续债），公司的实际债务负担较重。

财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	57.27	84.61	108.12	119.51
资产总额（亿元）	658.26	720.20	1176.17	1205.50
所有者权益（亿元）	293.94	295.41	482.14	477.30
短期债务（亿元）	41.81	67.42	99.38	143.62
长期债务（亿元）	232.45	259.31	471.38	467.29
全部债务（亿元）	274.27	326.73	570.76	610.91
营业收入（亿元）	42.59	44.94	48.67	13.75
利润总额（亿元）	6.65	4.29	4.62	1.31
EBITDA（亿元）	11.20	7.74	8.82	--
经营性净现金流（亿元）	11.76	15.64	15.56	-3.63
营业利润率（%）	12.76	12.22	14.11	14.51
净资产收益率（%）	1.70	1.11	0.70	--
资产负债率（%）	55.35	58.98	59.01	60.41
全部债务资本化比率（%）	48.27	52.52	54.21	56.14
流动比率（%）	251.62	252.26	388.98	332.63
速动比率（%）	155.43	145.85	144.15	121.37
经营现金流动负债比（%）	9.64	10.37	7.68	--
现金短期债务比（倍）	1.37	1.26	1.09	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.36	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.48	42.20	64.72	--
现金收入比（%）	97.96	124.83	117.37	74.38
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	401.20	434.19	609.42	621.30
所有者权益（亿元）	181.54	186.15	309.03	305.14
全部债务（亿元）	212.14	221.04	246.21	260.48
营业收入（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.09	0.10	0.08	1.11
资产负债率（%）	54.75	57.13	49.29	50.89
全部债务资本化比率（%）	53.89	54.28	44.34	46.05
流动比率（%）	154.28	146.70	180.84	171.06
经营现金流动负债比（%）	1.46	-0.07	0.27	--

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；2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	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 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020.06.05	黄琪融 李坤	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
19 株洲城建 CP002	A-1	AA+	稳定	2020.05.08	黄琪融 李坤 张建飞	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
19 株洲城建 CP002	A-1	AA+	稳定	2019.09.20	黄琪融 张建飞	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
19 株洲城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019.08.28	黄琪融 张建飞	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
19 株洲城建 MTN001 18 株洲城建 MTN002 18 株洲城建 MTN001 13 株城发债/PR 株城发 11 株城发债/PR 株城债	AA+	AA+	稳定	2019.06.19	黄琪融 张建飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 株洲城建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018.11.19	张建飞 黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 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 黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 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 张建飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
13 株城发债/PR 株城发 11 株城发债/PR 株城债	AA+	AA+	稳定	2015.06.30	李苏磊 王冰	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
13 株城发债/PR 株城发	AA	AA	稳定	2013.03.15	程晨 苏薇	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
11 株城发债/PR 株城债	AA	AA	稳定	2011.03.10	刘小平 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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围及股权结构均未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本40.00亿元，实收资本40.00亿元；公司股东和实际控制人为株洲市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）。

截至2019年底，公司资产总额1176.17亿元，所有者权益482.14亿元（含少数股东权益75.58亿元）。2019年，公司实现营业收入48.67亿元，利润总额4.62亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1205.50亿元，所有者权益477.30亿元（含少数股东权益75.62亿元）。2020年1－3月，公司实现营业总收入13.75亿元，利润总额1.31亿元。

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、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具之日，公司由联合资信所评存续债券为“11 株城发债/PR 株城债”“13 株城发债/PR 株城发”“18 株洲城建 MTN001”“18 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 CP002”“20 株洲城建 MTN001”，债券余额合计 38.51 亿元。

“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。2020 年 3 月底，募集资金已全部投入使用，募投项目均已建成。

“13 株城发债/PR 株城发”的募集资金 20 亿元，期限 7 年，募投资项目为长株潭城际铁路株洲段配套工程。自 2016 年起，每年按发行总额的 20%（即 4.00 亿元）偿付本金。2020 年 3 月底，“13 株城发债/PR 株城发”募集资金已全部投入使用，但因建设过程中存在一定施工难度，募投项目尚未完工。

截至本报告出具日，“18 株洲城建 MTN001”“18 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 CP002”的募集资金已按计划使用完毕，“20 株洲城建 MTN001”的募集资金尚未使用。

表 1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
11 株城发债/PR 株城债	0.51	2021/11/10	8.36
13 株城发债/PR 株城发	4.00	2020/10/16	6.95
18 株洲城建 MTN001	10.00	2025/07/23	5.57
18 株洲城建 MTN002	5.00	2023/09/06	6.62
19 株洲城建 MTN001	4.00	2024/03/18	5.00
19 株洲城建 MTN002	5.00	2024/11/26	4.63
19 株洲城建 CP002	5.00	2020/11/11	3.50
20 株洲城建 MTN001	5.00	2025/06/11	3.78

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，上述存续债券中除“19 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 CP002”“20 株洲城建 MTN001”尚未到付息日外，其余均已按时支付当期利息。“11 株城发债/PR 株城债”债券余额为 0.51 亿元，“13 株城发债/PR 株城发”已按时偿还前四期本金。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

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

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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

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

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

2. 宏观政策环境

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

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融

环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高

架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等

问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

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

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

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康	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

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

资源来源：联合资信整理

行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

跟踪期内，株洲市固定资产投资增速较快，经济实现稳步增长，财政实力很强，但债务负担较重。

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，近三年，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 2019 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2019 年，株洲市全市地区生产总值 3003.13 亿元，按可比价计算（下同），比上年增长 7.9%，分别高于全国、全省 1.8 和 0.3 个百分点。其中：第一产业实现增加值 220.7 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 1358.7 亿元，增长 8.8%；第三产业实现增加值 1423.7 亿元，增长 7.3%。全市人均 GDP 为 7.46 万元。三次产业结构由 2018 年的 7.1：43.7：49.2 调整为 7.3：45.2：47.5，第二产业占比有所增长。

2019 年，株洲市工业增加值 1057.3 亿元，比上年增长 8.6%。分行业看，轨道交通装备业、汽车及零部件业、航空装备业等三大动力产业增加值增长 29.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.3%，非金属矿物制品业增长 10%，化学原料及化学制品制造业增长 11.7%。规模工业企业营业收入增长 6.2%，利润增长 20.5%。

2019 年，株洲市固定资产投资额比上年增长 12.2%。从产业看，第一产业固定资产投资增长 23.8%；第二产业增长 28.5%；第三产业增长 2.8%。从投资主体看，民间投资增长

16.7%；国有投资下降 5.1%。

根据《关于株洲市 2019 年财政预算执行情况及 2020 年市本级财政预算草案的报告》，2019 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 200.9 亿元，较上年增长 6.1%。其中，税收收入 133.5 亿元，较上年增长 5.19%；非税收入 67.5 亿元，较上年增长 8.0%，株洲市一般预算收入以税收收入为主。2019 年，株洲市完成一般公共预算支出 526.1 亿元，较上年增长 15.3%，财政自给率为 38.19%，财政自给能力较弱。2019 年，株洲市政府性基金预算收入完成 297.4 亿元，较上年增长 27.2%。

根据湖南省财政厅发布的《2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案》，截至 2019 年底，株洲市地方政府债务限额为 705.47 亿元，地方政府债务余额为 705.10 亿元，其中一般债务 341.43 亿元、专项债务 363.67 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到株洲市政府在财政补贴和项目建设资金等方面的支持。跟踪期内，株洲市国资委将株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”）股权划入公司，公司资产规模及权益规模大幅增长，业务区域范围拓展至湘江流域，综合实力进一步提升。

1. 外部支持

根据《株洲市属国有企业战略重组方案》、株洲市国资委下发的《出资人决定》（株国资函〔2019〕179 号）有关精神，株洲市国资委将湘投集团截至 2019 年 12 月 31 日 100%的股权无偿划转至公司。

跟踪期内，株洲市财政针对公司及下属子公司的公用事业板块给予了财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息，2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别获得各项补贴收入及奖励 2.89 亿元和 1.11 亿元，计入“其他收益”。

公司将财政划拨的项目建设款项计入“专项应付款”，该部分负债不需公司实际偿付，待在建项目完工后，将其转入“资本公积”，2019 年底，公司计入“专项应付款”的项目建设款为 7.41 亿元。

2. 企业信用记录

根据《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：4342000000316919），截至 2020 年 5 月 11 日，公司本部自 2010 年起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》。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（银行版，中征码：4302000000430136），截至 2020 年 5 月 11 日，湘投集团无不良/违约类信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司将湘投集团纳入合并范围后，将《章程》中董事会构成进行了更新，具体为：公司董事会成员变更为 9 名，其中外部董事 5 名，内部董事 4 名（含职工董事 1 名）；董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名。新增副董事长的简历如下：

关坦良先生，1965 年 1 月出生，中共党员，大学本科、工程硕士。历任株洲市高新区开发建设局局长、天元区建设局局长，株洲市天元区人民政府任副区长，株洲市建设局党组成员、副局长，株洲市交通发展集团有限公司党委副书记、董事长，湘投集团董事长、法定代表人。2020 年 3 月至今任公司副董事长、党委副书记。

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制、内部管理制度等其他方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事城市基础设施建设、土地整理、燃气、房地产销售、水务及公交等业务，跟踪期内，公司主营业务收入及毛利率较上年同期均有所增长。

2019 年，公司实现主营业务收入 46.99 亿元，同比增长 5.45%，主要来自建安工程、房屋销售、管道天然气运输、自来水销售、土地整理及金融业等业务收入。2019 年，公司主营业务毛利率小幅增长至 13.51%；其中，建安工程、自来水销售、管道天然气销售、公交等业务毛利率同比变化不大，商品销售业务毛利率快速增长至 40.73%，主要系当期公司公交油料进销差扩大所致；租赁业务毛利率大幅下滑，主要系公司于当年将部分资产以前年度的折旧一并计提所致。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 13.62 亿元，较上年同期增长 35.76%，主要系湘投集团纳入合并范围所致。2020 年 1－3 月，公司主营业务毛利率 15.92%，较上年同期下降 0.62 个百分点。

表4　2018－2019年及2020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	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	8264.38	1.85	14.94	5877.34	1.25	40.73	4918.14	3.61	29.13
房产销售	90413.62	20.29	12.00	75183.53	16.00	17.47	41102.17	30.18	32.00
建安工程	148124.64	33.24	12.74	169931.44	36.16	12.77	50473.40	37.06	9.13
自来水销售	34569.90	7.76	29.25	33489.78	7.13	28.79	6125.32	4.50	22.75
公汽运营	18820.27	4.22	-68.29	19887.82	4.23	-65.62	1917.01	1.41	-256.49
污水处理	18167.37	4.08	9.86	18177.51	3.87	13.22	4419.70	3.25	24.26
物业管理	556.36	0.12	24.16	804.51	0.17	16.74	834.25	0.61	32.26
管线运营	3775.93	0.85	12.17	3299.53	0.70	16.12	293.17	0.22	-9.07
管道天然气运输	64111.77	14.39	13.91	68190.77	14.51	14.21	17237.54	12.66	7.40
租赁	6805.52	1.53	-22.73	6314.84	1.34	-83.86	390.00	0.29	-260.67
广告服务	2777.66	0.62	26.50	2402.26	0.51	26.73	208.62	0.15	-19.59
受托土地整理投资收益	29000.90	6.51	23.06	36399.12	7.75	-2.41	0.00	0.00	0.00
金融业收入	17181.45	3.86	80.73	25421.86	5.41	86.97	5986.22	4.40	81.56
规划设计	--	--	--	--	--	--	1024.95	0.75	-40.97
其他	3049.18	0.68	17.92	4554.45	0.97	7.72	1246.33	0.92	1.63
合计	**445618.94**	**100.00**	**13.42**	**469934.77**	**100.00**	**13.51**	**136176.84**	**100.00**	**15.92**

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

公司以 BT、PPP、代建、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，公司基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临一定的筹资压力，项目收益实现受建设进度、运营情况、政府回款情况等影响大。

公司基础设施建设板块主要由下属子公司株洲市城发集团建设开发有限公司（以下简称“建设开发公司”）、湘投集团、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）以及湖南国信建设集团股份有限公司（以下简称“国信建设公司”）经营。

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 56 个省、市重点工程建设项目。

公司城市基础设施项目建设业务模式可分为 BT 建设模式、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、四桥项目以及体育中心（见表 5）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 5　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。2019 年，株洲市财政局需支付公司回购款 6.44 亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。

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”。

截至 2020 年 3 月底，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 7.34 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司在建代建项目共 2 个（详见表 6），实施主体均为湘投集团，预计总投资 73.35 亿元，已投资 53.78 亿元。

棚户区改造项目

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 2020 年 3 月底已投资 7.28 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。其

模式为：国信建设公司选择已纳入财政部、发改委项目库的项目，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。

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”，形成公司有效、有形资产。

截至 2020 年 3 月底，公司主要的在建项目如下表所示，总投资规模为 282.87 亿元，已累计投资 194.31 亿元。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况

（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	29.32
湘江大道	43.51	24.46
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	7.28
自营项目：		
枫溪港综合水利项目	25.00	30.26
长株潭城际铁路株洲段配套工程	44.05	49.18
株洲火车站改建项目	14.64	0.40
株洲湘江物流中心项目	12.18	8.45
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	4.62
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	22.33
多式联运物流中心	12.00	2.80
农批市场项目一、二期	20.06	1.50
PPP 项目：		
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	19.54	5.90
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	3.70	1.17
醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目	17.01	6.64
合计	**282.87**	**194.31**

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

（2） 土地整理

公司根据株洲市政府的授权进行土地整理工作。跟踪期内，公司在整理土地面积较大，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、湘江新城以及湘江两岸控规范围内可利用土地授权公司进行整理开发。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、株洲市凤溪建设开发有限公司（以下简称“凤溪公司”）、株洲湘渌建设发展有限公司及株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）。

公司本部、武广公司、凤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，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行招拍挂，项目完工后由株洲市土地储备中心对土地整理成本进行返还，并按照土地整理成本的一定比例向公司支付收益。会计处理方面，上述土地整理项目不确认营业收入，待收到土地出让返还款后，将土地整理净收益计入“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“银行存货”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”。

2019年，公司出让土地312.71亩，获得土地出让返还金11.68亿元，确认土地一级开发净收益1.36亿元、土地整理投资收益3.63亿元；当期土地整理投资收益毛利率为-2.41%，主要系该业务收入与成本的结转不匹配所致。2020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的主要来源之一。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筹资压力。

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有限公司（以下简称“房产公司”）、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2020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。截至2020年3月底，公司在建房地产项目包括郦城二期项目、锦城项目等，预计总投资为48.72亿元，已累计投资28.55亿元；公司拟建房地产开发项目包括时代麓谷和南洲壹号项目，预计总投资20.15亿元，未来房地产板块投资规模较大。

表7　截至2020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	占地面积	建筑面积	总投资	已投资	建设周期
津枫庭苑	5.95	14.85	6.49	4.14	2019－2021年
时代新城三期	5.89	20.59	7.36	7.30	2017－2020年
翰林府	5.11	15.48	7.44	3.74	2018－2021年
地标项目	2.51	15.95	16.17	4.59	2018－2020年
郦城二期项目	1.14	5.03	2.41	1.25	2019－2021年
锦城项目	2.41	9.47	4.17	3.58	2017－2020年
芙蓉花园一期	2.30	8.39	4.68	3.95	2017—2019年
合计	**25.31**	**89.76**	**48.72**	**28.55**	--

资料来源：公司提供

2019年，公司实现房地产销售收入7.52亿元，同比下降16.84%，主要系当期商品房结转收入量下降所致；当期毛利率增加5.47个百分点至17.47%，系当期结转的房地产项目销售

价格相对较高所致。2020 年 1－3 月，公司该业务实现收入 4.11 亿元，相当于 2019 年全年的 54.65%；当期毛利率为 32.00%，较上年有所增长。

（4）建安工程

跟踪期内，随着公司市场化改革的逐步推进，建安工程已逐步成为公司营业收入主要来源。其中，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，并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，主要由全资子公司株洲市自来水建安工程有限公司（以下简称“自来水建安工程公司”）及国信建设公司承做。

自来水建安工程

自来水建安工程公司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。

2020－2023 年，自来水公司主要投资项目涉及水源规划项目、水厂改造、管网建设项目和供水设施建设项目等，总投资概算 18.39 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。国信建设公司具有市政公用工程施工总承包一级、公路工程二级等四项施工总承包资质、桥梁工程专业承包叁级等七项专业承包资质。

截至 2020 年 3 月底，国信建设公司主要在建工程概况如表 8 所示，其合同总金额为 56.82 亿元，已收到回款 17.09 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 8　截至 2020 年 3 月底国信建设公司主要在建工程概况（单位：万元）

项目名称	合同金额	合同签订日期	回款金额
哈尔滨科技创新城 D 区规划 204 路	1666.00	2014.06	711.71
株洲县南洲新区 01 号、03 号道路建设项目设计施工总承包	7000.00	2016.03	4518.00
株洲职教城智慧路延伸段、明礼路延伸段和盘龙路二期道路工程设计施工一体化项目	7165.26	2016.07	3200.52
建宁港路（东环北路—枫丹路）新建工程勘察设计施工总承包	4842.31	2016.08	3098.00
耒阳市欧阳海新城车田路道路建设项目施工	1537.16	2016.08	458.75
株洲职教城升龙路新建工程、弘智路新建工程、城市支路新建工程、藏龙路新建工程设计施工总承包	7497.24	2016.10	4829.97
炎陵县康乐大道（二期）新建工程项目	5538.82	2016.10	2000.00
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	962.56	2016.12	750.00
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	18075.00	2016.12	1400.00
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	195400.00	2016	58980.57
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	17159.55	2017.01	10201.47
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	2972.82	2017.01	1930.00
日新路（田心大道—规划支路三）新建工程	4973.57	2017.06	7106.00
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	37000.00	2017.06	11700.00
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目沥青路面工程	9243.05	2017.06	3787.26
西环线东辅道（衡山路—泰山路）新建工程施工	988.90	2017.08	--
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	731.20	2017.09	448.82
石门县红土路（焦柳铁路涵洞—S308）提质改造项目	8093.57	2017.09	2497.00

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	4137.43	2017.10	2641.00
株洲市环线贯通匝道工程 PPP 项目	37694.63	2017.10	2681.88
荷塘商贸城枫丹南路新建工程等五个项目工程施工	3682.96	2017.10	2118.10
劳动路（逸夫路—滨江路）新建工程施工	830.02	2017.10	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	13065.67	2017.11	3964.94
株洲市荷塘区仙庾镇生活污水整治工程	2158.15	2019.02	1130.00
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	2324.73	2019.02	1432.00
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	4533.05	2019.01	1661.31
株洲市河西污水处理厂二期及配套管网工程 ppp 项目	34560.00	2019.05	13835.56
洞株路（株洲段）快速化改造工程	42165.56	2019.07	13374.62
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	3800.00	2019.02	2776.50
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	11896.29	2019.08	374.50
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	9580.77	2019.03	1500.00
三一智慧城 1 号和 3 号地块土石方工程	5784.25	2019.11	1143.60
株洲市南山公园一期建设项目土石方工程施工	3625.29	2019.08	476.78
建宁港荷塘铺水系黑臭水体整治工程	2924.90	2019.11	140.00
雷打石镇污水处理厂建设项目	1669.57	2019.12	900.87
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	3563.64	2019.09	--
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	2589.89	2019.12	--
武广新城新城燕子岭路新建工程项目	3560.33	2019.09	102.00
株洲市白石港（湘江入口~学林路）水环境综合治理 PPP 项目	42165.56	2019.07	2310.00
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）	1070.36	2019.06	150.00
合计	**568230.06**	**--**	**170901.73**

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现建安工程板块收入 16.99 亿元和 5.05 亿元，毛利率分别为 12.77%及 9.13%。

（5）燃气业务

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。目前供气能力 3.5 亿立方米/年。截至 2020 年 3 月底，新奥燃气拥有 165 个营业网点，4 个加气站。

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（以下简称“中石油公司”），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 2020 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 2020 年 3 月底，新奥燃气总资产 4.87 亿元，净资产 0.45 亿元。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现

管道天然气运输收入 6.82 亿元和 1.72 亿元。

（6）水务业务

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 125 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 2020 年 3 月底，自来水公司拥有 4 座水厂，7 个专业服务中心（业务受理、管网、抄表、收费、计量），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。

自来水公司水厂数量、主要运营参数近几年维持稳定，用户数及制水量保持基本稳定，2019 年，年制水量增长至 24616.95 万吨；同期售水量 21503.26 万吨，较上年增长 1.06%。2020 年 1－3 月，制水量及售水量分别为 4743.36 万吨和 4031.86 万吨，分别为 2019 年的 19.27%和 18.75%。

表9　2018－2019及2020年1－3月自来水公司运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
下属水厂数量（个）	4	4	4
全年制水量（万吨）	24134.25	24616.95	4743.36
全年售水量（万吨）	21277.71	21503.26	4031.86
自来水用户数（户）	318765	343723	386522
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）	0.31	0.30	0.30
管网漏损率（%）	10.63	11.41	12.17

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现自来水销售收入 3.35 亿元和 0.61 亿元，2019 年收入小幅下降，主要系清水塘老工业基地的搬迁改造后，株洲市政府为引进新兴产业以及促进重点企业发展给予了部分企业水费优惠或减免所致；毛利率分别为 28.79%及 22.75%，2019 年毛利率同比下降 0.46 个百分点主要系当年折旧成本及人工成本的增长所致。

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、龙泉和董家埠 3 个污水处理厂，污水处理量由 2008 年的 13 万吨/日提升至 2019 年的 42.22 万吨/日，污水处理率提升至 95.36%。

表10　2018－2019及2020年1－3月排水公司运营情况

（单位：万吨、%、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
年污水处理能力	11222.00	11222.00	11222.00
污水处理率平均值	95.36	95.36	95.36
污水处理收入	18167.37	18177.51	4419.70

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

2008 年株洲市与北京首创股份有限公司的全资子公司湖南首创投资有限公司（以下简称“湖南首创”）成功签订了污水处理项目合作协议。其中，河西污水处理厂采用 BOT 模式，湖南首创负责融资和建设，同时获得河西污水处理厂 30 年的经营权，污水厂建好后由湖南首创经营 30 年，到期后公司直接取得资产，不用支付对价，无需回购，与政府无关。株洲市污水处理收费标准为 0.8 元/立方米；此外，厂外配套管网以 BT 模式建设。截至 2019 年 9 月底，河西污水处理厂一期工程已正式投入运行，日水处理能力达到 12.5 万吨/日，设计能力为 15 万吨/日，基本能满足河西一带居民全部用水需求。此外，根据株洲市的安排，未来三年，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，2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现污水处理收入 1.82 亿元及 0.44 亿元。2019 年，该业务毛利率增长 3.36 个百分点至 13.22%，系排水公司对污水处理设备以及污水处理材料进行了更新导致设备能耗降低所致；2020 年 1—3 月毛利率进一步增长至 24.26%。

（7）公汽运营

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 2019 年客运量为 24290 万人次，实现票款收入 1.81 亿元。2020 年 3 月底，公交公司共有 82 条运营线路，1778 台运营车辆，2020 年 1—3 月，公交公司实现客运量 2406 万人次，实现票款收入 0.18 亿元，分别占 2019 年的 9.91%和 9.95%。

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。2019 年，公司收到公交燃油补贴 1.59 亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

表 11　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公交公司运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
期末运营线路数量（条）	89	82	82
期末运营线路总长度（公里）	1426.00	1522.00	1522.00
期末运营车辆数（标台）	1859	1778	1778
客运量（万人次）	23753.00	24290.00	2406.00
总行驶里程（万车公里）	10248.00	10019.00	2004.00
票款收入（万元）	18820.27	18136.00	1805.00

注：表 4 中 2019 年公汽运营收入包括公交票款收入及公汽租赁收入，因此与上表中票款收入不一致
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）金融业务

公司金融业务主要由子公司湖南省国信财富投资控股集团有限公司（以下简称“国信财富”）运营。国信财富成立于 2015 年 7 月，注册资本 30.00 亿元，主营业务包括股权投资、融资租赁、小额贷款、担保业务及资产管理等业务。

2019 年及 2020 年 1—3 月，国信财富分别实现营业收入 2.54 亿元及 0.60 亿元，2019 年

快速增长系当期国信财务短期委贷业务量增加所致；毛利率分别为86.97%及81.56%。

3. 未来发展

近几年株洲市经济快速发展、各项基础设施日臻完善。按照株洲市定位和发展战略，公司将继续发挥其在株洲市城市基础设施和公用事业发展业务的主体作用，在积极推进株洲市基础设施建设项目建设及民生工程等经营性公用事业项目的同时，不断加强资产经营及市场开拓能力，以确保国有资产保值增值和公司的持续稳定发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司21家，合并范围较上年底新增2家；2020年1－3月，公司合并报表范围未发生变化。跟踪期内，公司新增子公司规模较大，对公司财务数据可比性的影响较大。

截至2019年底，公司资产总额1176.17亿元，所有者权益482.14亿元（含少数股东权益75.58亿元）。2019年，公司实现营业收入48.67亿元，利润总额4.62亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1205.50亿元，所有者权益477.30亿元（含少数股东权益75.62亿元）。2020年1－3月，公司实现营业总收入13.75亿元，利润总额1.31亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受项目建设持续投入及合并范围变化影响，公司资产规模持续增长，应收类款项、存货、固定资产、在建工程及无形资产占比高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019年底，公司资产总额1176.17亿元，较上年底增长63.31%，主要系合并范围扩大导致货币资金、其他应收款及存货大幅增长所致。其中，流动资产占66.99%，非流动资产占33.01%。公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年底快速上升。

表12 2018－2020年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	84.56	11.74	107.60	13.66	119.22	14.87
其他应收款	94.14	13.07	112.20	14.24	113.20	14.12
存货	160.51	22.29	495.94	62.94	509.27	63.51
流动资产	**380.51**	**52.83**	**787.93**	**66.99**	**801.84**	**66.52**
长期应收款	42.85	5.95	60.83	15.67	59.13	14.65
固定资产	42.12	5.85	57.30	14.76	51.23	12.69
在建工程	93.53	12.99	87.49	22.54	100.30	24.85
无形资产	136.74	18.99	149.98	38.63	149.77	37.10
非流动资产	**339.69**	**47.17**	**388.24**	**33.01**	**403.66**	**33.48**
资产合计	**720.20**	**100.00**	**1176.17**	**100.00**	**1205.50**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2019年底，公司流动资产787.93亿元，较上年底增长107.07%，主要系湘投集团划入，导致存货大幅增加所致。

2019年底，公司货币资金107.60亿元，较上年底增长27.24%，主要系融资规模扩大所致。货币资金中有2.00亿元受限资金，受限比例为1.86%，主要为票据保证金。公司其他应收款112.20亿元，较上年底增长19.19%，主要系因基础设施建设业务、土地整理等业务与株洲市财政局及株洲市相关事业单位所形成的往来款增加所致。公司存货495.94亿元，较上年底增长208.98%，主要系湘投集团划入所致；存货主要由开发成本（占80.16%）及工程施工（占19.08%）构成，其中开发成本主要包括基础设施建设、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，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；存货累计计提跌价准备454.68万元；公司存货中37.76亿元土地资产用于抵押融资。

非流动资产

2019年底，公司非流动资产388.24亿元，较上年底增长14.29%，主要系长期应收款增加所致。公司长期应收款60.83亿元，较上年底增长41.97%，主要系公司BT模式及代建模式下的基础设施建设项目完工、交付，由在建工程转入增加所致。2019年底，公司固定资产57.30亿元，较上年底增长36.09%，主要系合并范围变化以及在建工程转入所致；固定资产主要由公司持有用于出租的房屋及建筑物（占65.22%）和市政工程（18.15%）构成；固定资产累计计提折旧24.04亿元。公司在建工程87.49亿元，较上年底下降6.43%，主要系完工、交付项目转入长期应收款所致；公司在建工程主要为BT、代建模式下处于建设期的基础设施建设项目。公司无形资产149.98亿元，较上年底增长9.68%，主要系土地使用权增加所致；公司无形资产主要由土地使用权（占97.33%）构成，累计摊销1.14亿元，未计提减值准备。

2020年3月底，公司资产总额1205.50亿元，较上年底变化不大，资产结构较上年底保持稳定。

2020年3月底，公司受限资产54.49亿元，主要为用于抵押融资的土地资产，其占资产总额的4.55%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，由于湘投集团纳入合并范围，公司所有者权益规模大幅增长，资本实力进一步增强；同样由于合并范围变化以及融资规模扩大，公司债务规模增长较快，整体债务负担加重，单年集中偿付压力较大。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益合计482.14亿元，较上年底增长63.21%，主要系湘投集团划入所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.32%，少数股东权益占比为15.68%。归属于母公司所有者权益406.56亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.84%、76.04%和7.80%。所有者权益结构稳定性较强。

2019年底，公司资本公积309.14亿元，较上年底大幅增长94.86%，由于湘投集团的划入导致公司资本公积增加122.68亿元。

2020年3月底，公司所有者权益合计477.30亿元，较上年底有所下降，主要系偿还永续债券导致其他权益工具减少所致。

负债

2019年底，公司负债总额694.02亿元，较上年底增长63.38%，主要系湘投集团的划入，导致公司负债规模大幅增加及对外融资所致。其中，流动负债占29.19%，非流动负债占70.81%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

2019年底，公司流动负债202.57亿元，较上年底增长34.29%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及应付账款增加所致。短期借款增加4.86亿元至6.96亿元，主要以信用借款（占41.78%）和保证借款（占51.17%）。公司应付账款25.72亿元，较上年底增长54.36%，主要系应付工程款增加所致。公司预收款项13.31亿元，较上年底下降33.14%，主要系房产销售项目结转所致。公司其他应付

款（不含应付利息及应付股利）51.00 亿元，较上年底增长 49.18%，主要系应付往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债 75.21 亿元，较上年底增长 24.79%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。公司其他流动负债 17.96 亿元，较上年底增长 60.09%，主要系发行短期融资券所致，本报告已将其他流动负债中的短期应付债券纳入公司短期债务核算。

2019 年底，公司非流动负债 491.46 亿元，较上年底增长 79.40%，主要系长期借款及应付债券增加所致。公司长期借款 141.20 亿元，较上年底增长 130.87%；长期借款主要由信用借款（占 27.73%）、保证借款（占 37.87%）和质押借款（占 26.87%）构成。公司应付债券 226.51 亿元，较上年底增长 97.36%，主要系公司发行债券融资以及合并范围增加湘投公司所致。公司长期应付款（不含专项应付款）108.67 亿元，较上年底增长 30.32%，主要系清水塘公司新增株洲市棚改投资有限公司转贷资金所致，本报告已将长期应付款中有息债务列入长期债务核算。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 570.76 亿元，较上年底增长 74.69%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 17.41%，长期债务占 82.59%。由于公司合并范围新增湘投公司以及融资规模的扩大，公司债务规模增长较快。

从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.01%、54.21%和 49.44%，较上年底分别提高 0.03 个百分点、1.69 个百分点和 2.69 个百分点。

表 13　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	67.42	99.38	143.62
长期债务	259.31	471.38	467.29
全部债务	326.73	570.76	610.91
长期债务资本化比率	46.75	49.44	49.47
全部债务资本化比率	52.52	54.21	56.14
资产负债率	58.98	59.01	60.41

资料来源：公司提供

2020 年 3 月底，公司负债总额 728.20 亿元，较上年底增长 4.92%，主要系对外融资所致，公司负债结构基本保持稳定。

2020 年 3 月底，公司全部债务 610.91 亿元，较上年底增长 7.03%。其中，短期债务 143.62 亿元（占 23.51%），较上年底增长 44.51%，短期债务规模增长较快。长期债务 467.29 亿元（占 76.49%），较上年底变化不大。截至 2020 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 60.41%、56.14%和 49.47%，较上年底分别提高 1.40 个百分点、1.93 个百分点和 0.03 个百分点。公司整体债务负担有所加重。

如将公司已发行并计入所有者权益的永续中期票据、永续信托产品及长期存续债券融资计划调入长期债务，2020 年 3 月底，公司全部债务增至 629.41 亿元；其中，短期债务 143.62 亿元（占 22.82%），长期债务 485.79 亿元（占 77.18%）。2020 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 61.94%、57.84%和 51.43%，较调整前分别上升 1.53 个百分点、1.70 个百分点和 1.96 个百分点。

根据公司提供的有息债务到期分布情况，截至2020年5月底，公司将于2020年6－10月及2021－2023年到期债务总额分别为168.32亿元、97.27亿元、136.33亿元及85.53亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模持续增长，利润总额对土地出让净收益返还、政府补助及各项奖励的依赖大。

2019 年，公司实现营业收入 48.67 亿元，同比增长 8.29%；营业成本 40.88 亿元，同比增长 5.58%，增速低于营业收入。2019 年，公司营业利润率同比增长 1.89 个百分点至 14.11%。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	44.94	48.67
其他收益	4.39	4.25
利润总额	4.29	4.62
营业利润率	12.22	14.11
总资本收益率	0.64	0.42
净资产收益率	1.11	0.70

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 5.93 亿元，同比增长 17.01%，主要来自管理费用及财务费用的增长。公司期间费用占收入比例为 12.19%，同比提高 0.91 个百分点。

2019 年，公司实现其他收益 4.25 亿元，同比下降 3.09%，主要为公司收到的土地出让净收益返还、政府补助补助及各项奖励。当期，公司利润总额利润 4.62 亿元，利润总额对其他收益的依赖程度高。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.42%、0.70%，同比分别下降 0.22 个百分点、下降 0.41 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.75 亿元，较上年同期增长 37.11%，主要来自建安工程业务及房地产销售业务收入的增长。2020 年 1－3 月，实现利润总额 1.31 亿元，较上年同期增长 26.38%。当期公司营业利润率为 14.51%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量及流出量变动均不大，经营活动现金活动仍呈净流入态势收入实现质量高，但随着公司未来投资规模的扩大，自身的经营获取的现金流不能满足投资所需，公司对外部融资依赖较大。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 82.60 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金构成，同比变动均不大；经营活动现金流出 67.04 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金构成。2019 年，公司经营活动现金净流入 15.56 亿元。2019 年，公司现金收入比为 117.37%，收入实现质量高。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	81.03	82.60
经营活动现金流出小计	65.39	67.04
经营活动现金流量净额	15.64	15.56
投资活动现金流量净额	-12.81	-50.36
筹资活动现金流量净额	24.49	55.83
现金收入比	124.83	117.37

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，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。2019 年，公司投资活动现金流入 111.08 亿元，投资活动现金流出 161.44 亿元。2019 年，公司投资活动现金净流出 50.36 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流仍以借款、发行债券获得的现金以及偿还债务、支付利息支付的现金为主，筹资活动现金流入量及流出量均快速增长，分别为 178.24 亿元及 122.40 亿元。2019 年，公司筹资活动现金净额 55.83 亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额-3.63亿元；投资活动现金流量净额-12.62亿元；筹资活动现金净流入27.87亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力一般，长期偿债指标较弱，但考虑到公司在株洲市平台企业中的地位以及历年来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，2019 年底，公司流动比率与速动比率分别下降至 388.98%和 144.15%，2020 年 3 月底，上述指标进一步下降至 332.63%和 121.37%。截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比率为 7.68%，公司经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力弱。2019 年底及 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 1.09 倍及 0.83 倍。整体看，公司

短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.82 亿元，EBITDA 利息倍数下降至 0.32 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度弱；全部债务/EBITDA 为 64.72 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 7.00 亿元，均为对株洲市教育投资集团有限公司的担保，担保比率 1.47%，考虑到株洲市教育投资集团有限公司为国有独资企业，未来公司代偿风险较小，或有负债风险较低。

截至2020年3月底，公司共获各家银行授信额度为人民币647.71亿元，尚未使用额度276.46亿元。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；负债规模虽快速增长，但总体债务负担可控。母公司盈利能力弱。

2019 年底，母公司资产总额 609.42 亿元，较上年底增长 40.36%，主要系合并范围扩大所致。其中，流动资产及非流动资产分别占 29.73%及 70.27%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.36%）、其他应收款（占 71.37%）及存货（占 8.46%）构成，非流动资产主要由长期应收款（占 10.87%）、长期股权投资（占 68.68%）、无形资产（占 15.20%）构成。

2019 年底，母公司所有者权益 309.03 亿元，较上年底增长 66.01%，主要系“18 湘株洲城建 ZR001”的兑付所致。其中，实收资本为 40.00 亿元（占 12.94%）、资本公积合计 226.22 亿元（占 73.20%）、未分配利润合计 17.09 亿元（占 5.53%）、盈余公积合计 2.22 亿元（占 0.72%），母公司所有者权益稳定性强。

2019 年底，母公司负债总额 300.39 亿元，较上年底增长 21.10%；母公司资产负债率 49.29%，全部债务资本化比率 44.34%，整体债务负担可控。

2019 年，母公司实现营业收入 0.04 亿元，利润总额 0.08 亿元，在合并口径的占比均很小。当期，母公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为-262.85%、0.03%及 0.03%，盈利能力弱。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“11 株城发债/PR 株城债”“13 株城发债/PR 株城发”“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”“19 株洲城建 CP002”债券余额合计 38.51 亿元。

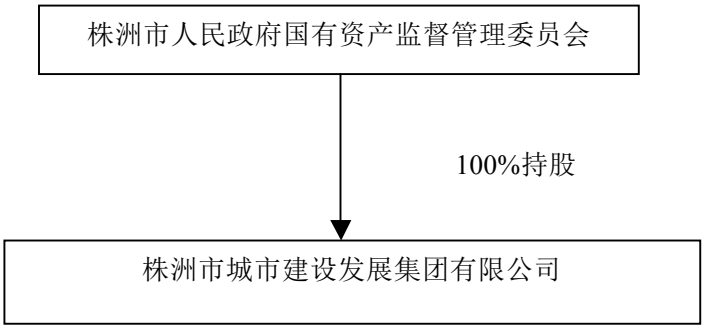
2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为存续债券余额的 0.23 倍、2.14 倍及 0.40 倍。其中，“11 株城发债/PR 株城债”“13 株城发债/PR 株城发”及“19 株洲城建 CP002”（合计 9.51 亿元）将于 2020 年兑付本金，2020 年 3 月底，公司现金类资产 108.12 亿元，对上述债券债券余额的覆盖倍数为 11.38 倍。

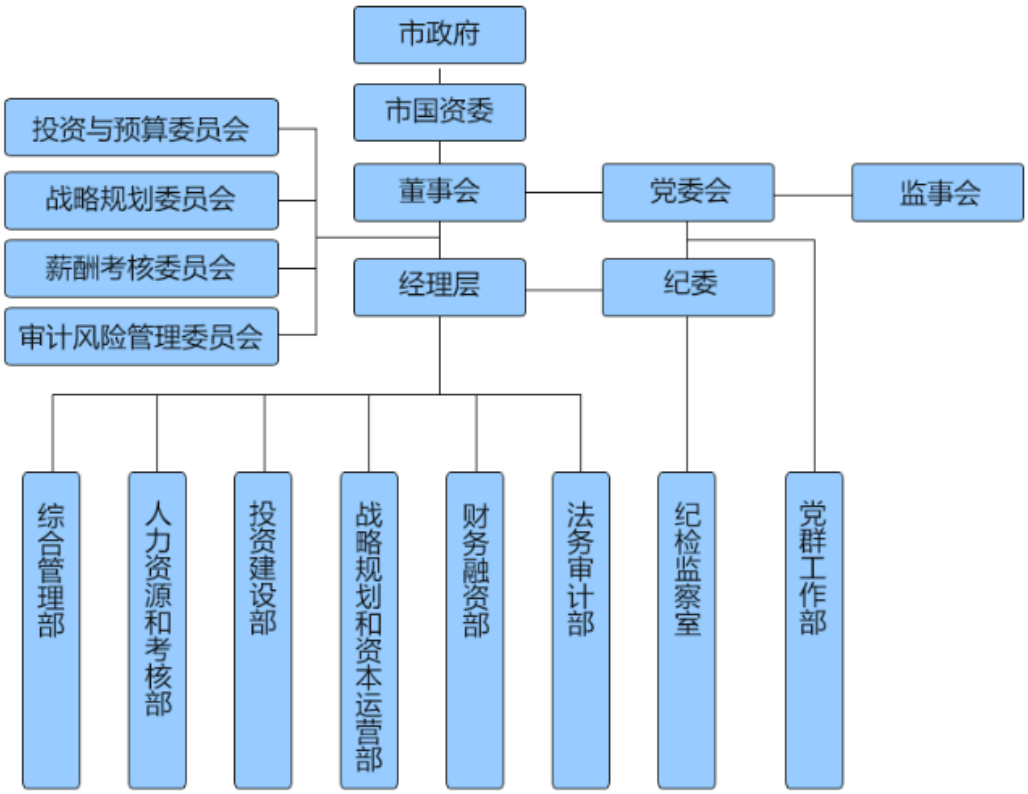
总体看，公司经营活动现金流入量对联合资信所评存续债券的覆盖程度尚可，现金类资产对 2020 年到期债券的覆盖程度高。

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^+，“11株城发债/PR株城债”“13株城发债/PR株城发”“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”的信用等级为AA^+，“19株洲城建CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司子公司构成（单位：万元、%）

企业名称	级次	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权
株洲市城发集团建设开发有限公司	2	城市基础设施项目开发	6000.00	100.00	100.00
株洲市城发集团房地产开发有限公司	2	房地产开发	8000.00	100.00	100.00
株洲市武广新城开发建设有限公司	2	武广新城片区开发	36800.00	100.00	100.00
开元发展株洲投资有限责任公司	2	城市基础设施项目开发	42500.00	70.59	100.00
株洲市城市建设投资控股有限公司	2	城市基础设施项目开发	98000.00	51.02	100.00
株洲市凤溪建设开发有限公司	2	建筑业及土地开发	5000.00	100.00	100.00
株洲湘渌建设发展有限公司	2	城市基础设施建设投资	26000.00	100.00	100.00
株洲市公共交通有限责任公司	2	公共汽车营运	6807.54	100.00	100.00
株洲市行政资产经营有限责任公司	2	国有资产经营、质押担保	20000.00	100.00	100.00
株洲市城市公用事业经营有限公司	2	城市管线资源开发、经营	2730.00	100.00	100.00
株洲市水务发展有限公司	2	水利工程开发、投资建设和经营管理	5000.00	100.00	100.00
湖南国信建设集团股份有限公司	2	市政公用工程施工	30800.00	100.00	100.00
株洲新奥燃气发展有限公司	2	燃气生产、输配和销售	805.27	45.00	100.00
湖南省国信财富投资控股集团有限公司	2	投资、咨询	266000.00	100.00	100.00
株洲市城市建设发展集团置业有限公司	2	房地产开发	2000.00	100.00	100.00
株洲市水务投资集团有限公司	2	水务产业投资	90315.13	100.00	100.00
株洲市清水塘投资集团有限公司	2	房地产及基础设施项目投资	190000.00	52.63	55.00
株洲市联湘股权投资合伙企业（有限合伙）	2	企业管理及投资	170001.00	58.82	58.82
株洲锦绣犀城旅游投资有限公司	2	文化旅游业开发、投资	1200.00	66.00	66.00
株洲市湘江投资集团有限公司	2	城市基础设施投资与建设	30000.00	100.00	100.00
湖南智谋规划工程设计咨询有限责任公司	2	工程设计、咨询	2000.00	51.00	51.00

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	57.27	84.61	108.12	119.51
资产总额（亿元）	658.26	720.20	1176.17	1205.50
所有者权益（亿元）	293.94	295.41	482.14	477.30
短期债务（亿元）	41.81	67.42	99.38	143.62
长期债务（亿元）	232.45	259.31	471.38	467.29
全部债务（亿元）	274.27	326.73	570.76	610.91
营业收入（亿元）	42.59	44.94	48.67	13.75
利润总额（亿元）	6.65	4.29	4.62	1.31
EBITDA（亿元）	11.20	7.74	8.82	--
经营性净现金流（亿元）	11.76	15.64	15.56	-3.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.39	3.22	2.29	--
存货周转次数（次）	0.32	0.28	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	97.96	124.83	117.37	74.38
营业利润率（%）	12.76	12.22	14.11	14.51
总资本收益率（%）	1.12	0.64	0.42	--
净资产收益率（%）	1.70	1.11	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	44.16	46.75	49.44	49.47
全部债务资本化比率（%）	48.27	52.52	54.21	56.14
资产负债率（%）	55.35	58.98	59.01	60.41
流动比率（%）	251.62	252.26	388.98	332.63
速动比率（%）	155.43	145.85	144.15	121.37
经营现金流动负债比（%）	9.64	10.37	7.68	--
现金短期债务比（倍）	1.37	1.26	1.09	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.36	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.48	42.20	64.72	--

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；2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.85	43.20	33.26	41.63
资产总额（亿元）	401.20	434.19	609.42	621.30
所有者权益（亿元）	181.54	186.15	309.03	305.14
短期债务（亿元）	74.11	88.86	66.52	79.46
长期债务（亿元）	138.03	132.18	179.70	181.02
全部债务（亿元）	212.14	221.04	246.21	260.48
营业收入（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.09	0.10	0.08	1.11
EBITDA（亿元）	1.64	1.00	0.40	--
经营性净现金流（亿元）	1.18	-0.07	0.27	2.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.01	0.01	0.02	--
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（%）	5800.52	1063.12	51.32	*
营业利润率（%）	56.80	-16.07	-262.85	*
总资本收益率（%）	0.37	0.19	0.03	--
净资产收益率（%）	0.05	0.06	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	43.19	41.52	36.77	37.23
全部债务资本化比率（%）	53.89	54.28	44.34	46.05
资产负债率（%）	54.75	57.13	49.29	50.89
流动比率（%）	154.28	146.70	180.84	171.06
速动比率（%）	144.79	134.98	165.53	157.46
经营现金流动负债比（%）	1.46	-0.07	0.27	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.49	0.50	0.52
全部债务/EBITDA（倍）	129.47	221.27	609.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.10	0.05	0.02	--

注：全部债务中包含其他流动负债；母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；*代表分母为 0，指标无穷大

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% （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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3　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 5-4　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