

信用评级公告

联合〔2022〕6016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⁺，“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”“21株洲城建MTN001”和“21株洲城建MTN002”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

二〇二二年七月二十二日

株洲市城市建设发展集团有限公司

2022 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
株洲市城市建设发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 株洲城建 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 株洲城建 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 株洲城建 MTN004	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 株洲城建 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 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 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 株洲城建 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 株洲城建 MTN001	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
21 株洲城建 MTN002	10 亿元	10 亿元	2026/08/31
21 株洲城建 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/06/15
20 株洲城建 MTN004	4 亿元	4 亿元	2025/12/15
20 株洲城建 MTN003	6 亿元	6 亿元	2025/11/12
20 株洲城建 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/06/11
19 株洲城建 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024/11/26
19 株洲城建 MTN001	4 亿元	4 亿元	2024/03/18
18 株洲城建 MTN002	5 亿元	5 亿元	2023/09/06
18 株洲城建 MTN001	10 亿元	8.56 亿元 ¹	2025/07/23

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；“21 株洲城建 MTN002”“21 株洲城建 MTN001”“20 株洲城建 MTN004”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN001”期限为 3+2 年，“18 株洲城建 MTN001”期限为 3+3+1 年，上表所列到期兑付日假设投资者未行权

评级时间：2022 年 7 月 22 日

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，株洲市经济持续增长，株洲市人民政府继续通过资金及资产注入、财政补贴等方式给予公司大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来投资压力较大、资产流动性较弱、债务规模增长较快且债务负担较重、短期偿债压力较大等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着区域经济持续发展，公司基础设施建设业务和公用事业有望稳健运营，其他经营性业务也将得到进一步发展，公司经营规模有望持续增长。

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“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”“21 株洲城建 MTN001”和“21 株洲城建 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，株洲市地区生产总值为 3420.3 亿元，比 2020 年增长 8.3%，增速分别较全国及湖南省平均水平高 0.2 个和 0.6 个百分点。
- 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，跟踪期内，株洲市人民政府继续通过资金及资产注入和财政补贴等方式给予公司大力支持。
- 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。2021 年，公司实现营业总收入 69.92 亿元，较上年增长 17.35%。

¹ 根据公司提供的资料，“18 株洲城建 MTN001”于 2021 年 7 月回售 1.44 亿元

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在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	3
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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：薛琳霞 王成才

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. 受非税收入下降影响，2021 年株洲市一般预算收入同比下降 12.11%。
2. 存在较大的资金压力。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。
3. 资产流动性较弱。公司应收类款项、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。
4. 公司债务规模较快增长，债务负担较重且面临较大的集中偿付压力，短期偿债压力较大。截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.53 倍；公司全部债务为 688.41 亿元，较 2021 年底增长 5.73%，全部债务资本化比率 58.38%；公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年待偿还有息债务规模分别为 120.18 亿元、158.74 亿元和 138.33 亿元，面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	108.12	86.24	59.12	84.48
资产总额（亿元）	1176.17	1284.57	1317.41	1360.28
所有者权益（亿元）	482.14	488.75	478.33	490.78
短期债务（亿元）	99.38	103.57	166.74	158.73
长期债务（亿元）	471.38	522.43	484.36	529.69
全部债务（亿元）	570.76	626.00	651.10	688.41
营业总收入（亿元）	48.67	59.58	69.92	15.72
利润总额（亿元）	4.62	5.19	5.39	1.22
EBITDA（亿元）	8.82	15.19	17.02	--
经营性净现金流（亿元）	15.56	20.73	17.97	-3.59
营业利润率（%）	14.11	14.19	11.29	3.67
净资产收益率（%）	0.70	0.86	1.04	--
资产负债率（%）	59.01	61.95	63.69	63.92
全部债务资本化比率（%）	54.21	56.16	57.65	58.38
流动比率（%）	388.98	440.93	354.77	387.70
经营现金流动负债比（%）	7.68	10.83	6.96	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.83	0.35	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.39	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.72	41.21	38.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	609.42	657.82	673.01	722.04
所有者权益（亿元）	309.03	302.74	288.18	298.73
全部债务（亿元）	246.21	308.25	341.10	377.24
营业总收入（亿元）	0.04	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.08	1.88	0.24	0.55

资产负债率 (%)	49.29	53.98	57.18	58.63
全部债务资本化比率 (%)	44.34	50.45	54.20	55.81
流动比率 (%)	180.84	244.93	208.38	239.55
经营现金流动负债比 (%)	0.27	0.34	1.38	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债及长期应付款中的有息部分分别纳入短期、长期债务核算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 株洲城建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/24	李 坤 薛琳霞 汪宜徽	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
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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/18	李 坤 薛琳霞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 株洲城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/07	李 坤 薛琳霞 汪宜徽	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
20 株洲城建 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/26	李 坤 汪宜徽	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
20 株洲城建 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/10/26	黄琪融 李 坤 汪宜徽	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
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 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	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

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号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

株洲市城市建设发展集团有限公司

2022 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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，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”）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），并完成了工商变更。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，株洲市国资委持有公司 90.00% 股权，湖南国投持有公司 10.00% 股权，株洲市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司内部设综合管理部、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、纪检监察室共 8 个职能部门；合并范围内拥有一级子公司 22 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1317.41 亿元，所有者权益 478.33 亿元（少数股东权益 80.95 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 69.92 亿元，利润总额 5.39 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1360.28 亿元，所有者权益 490.78 亿元（少数股东权益 80.68 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.72 亿元，利润总额 1.22 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、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，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；跟踪期内，除“21 株洲城建 MTN002”尚未到首个付息日外，其余存续债券均在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 株洲城建 MTN002	10.00	10.00	2021/08/31	3+2 年
21 株洲城建 MTN001	10.00	10.00	2021/06/15	3+2 年
20 株洲城建 MTN004	4.00	4.00	2020/12/15	3+2 年
20 株洲城建 MTN003	6.00	6.00	2020/11/12	3+2 年
20 株洲城建 MTN001	5.00	5.00	2020/06/11	3+2 年
19 株洲城建 MTN002	5.00	5.00	2019/11/26	5 年
19 株洲城建 MTN001	4.00	4.00	2019/03/18	5 年
18 株洲城建 MTN002	5.00	5.00	2018/09/06	5 年
18 株洲城建 MTN001	10.00	8.56	2018/07/23	3+3+1 年
合计	59.00	57.56	--	--

注：“21 株洲城建 MTN002”“21 株洲城建 MTN001”“20 株洲城建 MTN004”“20 株洲城建 MTN003”和“20 株洲城建 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，“18 株洲城建 MTN001”附第 3 年末和第 6 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政

策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房

地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入

1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通

报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，株洲市经济持续增长，增速较全国及湖南省平均水平高；地方一般公共预算收入有所下降，财政自给能力弱。

根据《株洲市2021年国民经济和社会发展

统计公报》，初步核算，2021年株洲市地区生产总值3420.3亿元，比2020年增长8.3%，增速分别较全国及湖南省平均水平高0.2个和0.6个百分点，两年平均增长6.2%。2021年，株洲市第一产业增加值259.4亿元，同比增长9.3%，拉动经济增长0.8个百分点；第二产业增加值1627.7亿元，同比增长8.8%，拉动经济增长4.1个百分点；第三产业增加值1533.2亿元，同比增长7.6%，拉动经济增长3.4个百分点。株洲市三次产业结构为7.6: 47.6: 44.8，第一、二、三产业对GDP增幅的贡献率分别为5.3%、54.0%和40.7%。2021年，株洲市人均GDP为87852元，同比增长8.5%。截至2021年底，株洲市城镇化率为72.04%。

2021年，株洲市固定资产投资额比上年增长3.3%，两年平均增长6.5%。分产业看，第一产业投资同比下降6.8%；第二产业投资同比增长15.9%，其中工业投资同比增长15.4%；第三产业投资同比下降5.7%。分经济类型看，民间投资同比增长9.2%，国有投资同比下降19.2%。分领域看，产业投资、工业投资、高新技术产业投资同比分别增长9.2%、15.4%和22.1%，民生工程投资、生态环境投资、基础设施投资同比分别下降20.7%、30.7%和7%。2021年，株洲市房地产开发投资417.2亿元，同比下降0.7%；商品房销售面积574.7万平方米，同比下降16.9%。

根据株洲市财政局公开资料，2021 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 179.82 亿元，同比下降 12.11%，主要系非税收入的下降，其中税收收入完成 128.10 亿元，同比增长 0.03%，占地方一般公共预算收入的 71.24%；株洲市一般公共预算支出完成 487.36 亿元，同比增长 3.74%；财政自给率为 36.90%。同期，株洲市政府性基金预算收入完成 339.30 亿元，同比增长 19.44%；政府性基金预算支出完成 319.39 亿元，同比下降 2.65%。根据《关于湖南省 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，截至 2021 年底，株洲市地方政府债务余额 905.59 亿元，其中一般债务 382.75 亿元，专项债务 522.84 亿元。

根据株洲市人民政府网站公开数据，2022

年 1—3 月，株洲市实现地区生产总值 839.5 亿元，按不变价格计算同比增长 6.6%；固定资产投资同比增长 9.6%。同期，株洲市实现地方一般公共预算收入 61.42 亿元，同比增长 1%，其中税收收入 32.44 亿元，同比增长 6.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，株洲市国资委持有公司 90.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。从资产和权益规模看，公司是株洲市最大的市级国有企业。

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。从资产和权益规模看，公司是株洲市最大的市级国有企业。

表 3 2021 年株洲市主要国有企业财务概况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率（%）
株洲国投	株洲市国资委	株洲市国有资本投资公司和产业发展商	1032.96	360.76	104.99	6.14	544.64	60.15
株洲地产	株洲市国资委	株洲市部分基础设施、土地开发整理及保障房建设	235.34	123.22	10.93	1.88	/	/
公司	株洲市国资委	株洲市重要的城市综合服务运营商	1317.41	478.33	69.92	5.39	651.10	57.65

注：“/”表示未获取相关数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914302007506103774），截至 2022 年 5 月 30 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，系中国银行间市场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》。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：4342000000455206），截至 2022 年 6 月 22 日，子公司湖南国信建设集团股份有限公司（以下简称“国信建设公司”）近 5 年无未

结清及已结清的不良贷款信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430200578609349F），截至 2022 年 6 月 6 日，子公司株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”）无未结清及已结清的不良贷款信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 1 日，联合资信未发现公司、国信建设公司和湘投集团曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务较为多元化，2021年，公司主营业务收入稳步增长，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投资收益等业务，主营业务毛利率有所下降。

公司主营业务较为多元化，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。2021年，公司主营业务收入同比增长17.08%，主要来自房地产销售、管道天然气运输、商品销售等业务收入的增加。受结算进度影响，2021年，公司建安工程业务收入同比增长6.53%；房地产销售业务收入同比增长77.81%，主要系2021年公司望云印象项目销售情况较好；自来水、公汽运营及污水处理等城市运营类收入较为稳定；受管网覆盖范围扩大影响，管道天然气运输业务同比增长26.22%；土地整理投资收益有所增长，主要系

2021年确认的清水塘片区土地整理业务投资支出增加所致。

毛利率方面，2021年，公司主营业务毛利率较2020年下降1.74个百分点，主要系房地产销售和管道天然气运输业务毛利率下降所致。分业务板块来看，2021年，由于材料费和人工成本费用的降低，建安工程业务毛利率同比上升3.26个百分点；受房地产市场行情影响，房地产销售业务毛利率同比下降3.08个百分点；管道天然气运输业务同比下降0.33个百分点，系公司管网长度增加，但使用量未饱和；公汽运营业务继续亏损，受疫情影响，毛利率进一步下降；商品销售业务毛利率变动不大；土地整理投资收益的毛利率受项目融资产生的利息等成本影响同比下降18.05个百分点。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入相当于2021年全年的22.68%。同期，公司主营业务毛利率较2021年下降较大，系房地产销售、管道天然气运输、商品销售业务毛利率下降所致。

表4 2020—2021年及2022年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建安工程	20.40	34.88	10.71	21.74	31.74	13.97	3.48	22.37	14.78
房地产销售	5.53	9.45	20.16	9.83	14.35	17.08	5.33	34.34	6.98
管道天然气运输	6.09	10.41	9.31	7.68	11.22	8.99	2.57	16.57	-6.04
自来水	3.18	5.44	28.25	3.82	5.58	33.53	0.32	2.06	23.66
公汽运营	1.33	2.28	-99.56	1.27	1.86	-117.33	0.28	1.81	-143.20
污水处理	2.20	3.75	9.80	2.84	4.14	21.22	0.71	4.59	19.14
租赁	0.38	0.66	-45.61	0.57	0.84	-23.61	0.08	0.50	-113.21
管线运营	0.38	0.65	14.66	0.30	0.44	7.63	0.00	0.00	*
商品销售	10.16	17.37	16.70	13.00	18.98	17.49	2.23	14.33	13.42
广告服务	0.20	0.34	53.08	0.24	0.35	61.13	0.04	0.28	15.65
物业管理	0.25	0.43	-5.31	0.13	0.19	-10.02	0.03	0.18	-40.38
土地整理投资收益	4.61	7.88	30.50	4.86	7.10	12.45	0.15	1.00	91.66
金融业收入	1.88	3.21	83.53	0.05	0.07	79.56	0.02	0.15	100.00
规划设计	0.94	1.61	31.01	1.12	1.63	23.93	0.13	0.84	-21.28
其他	0.96	1.65	16.60	1.04	1.52	4.62	0.15	0.97	-54.33
合计	58.50	100.00	14.96	68.49	100.00	13.22	15.53	100.00	5.16

注：尾差系四舍五入所致；标示*数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施业务模式未发生变化，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。

公司基础设施建设业务主要由株洲市城发集团建设投资有限公司（以下简称“城发公司”）、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）、株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）、湘投集团及国信建设公司等负责，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 日株洲市人民政府下达的《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），株洲市人民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 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 项目由城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”，待株洲市财政局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。2021 年，株洲市财政局需支付公司回购款 6.54 亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。截至 2021 年底，公司已收到全部回购款项。

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

公司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：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：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 9.22 亿元。截至 2022 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 80.17 亿元，已投资 61.17 亿元。

政府购买服务模式

湘投集团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 2022 年 3 月底已投资 7.94 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。主要会计处理方式：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 2022 年 3 月底，公司主要在建非 PPP

项目总投资规模为 249.44 亿元，已累计投资 204.48 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 34.95 亿元。

表 6 截至 2022 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	36.66	32.63
湘江大道	43.51	28.54
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	7.94
自营项目：		
枫溪港综合水利项目	25.00	23.90
长株潭城际铁路株洲段配套工程	44.05	49.30
株洲火车站改建项目	14.64	7.68
株洲湘江物流中心项目	12.18	11.97
湘江株洲段白石港至谭家墩防洪综合治理（提质改造工程）	8.48	8.48
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	23.68
多式联运物流中心	12.00	2.23
农批市场项目一、二期	20.06	8.13
合计	249.44	204.48

注：湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目预计总投资有所变更；部分项目由于披露口径问题，已投资金额较上期报告数据有所减少

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 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	16.15
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	18%	3.70	2.30
醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目	90%	17.01	16.50
合计	--	40.25	34.95

资料来源：公司提供

（2）土地整理事务服务

跟踪期内，公司土地整理事务服务运营主体和业务模式未发生变化。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。

目前株洲市人民政府将城区约 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、凤溪片区、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、株洲市凤溪建设开发有限公司（以下简称“凤溪公司”）及清水塘公司。

公司本部、武广公司、凤溪公司开发的土地均由株洲市人民政府委托，上述主体负责相关土地的报批、征地拆迁和整理事务服务，土地整理成本由株洲市财政局安排拨付，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行招拍挂，公司与株洲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，株洲市人民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人民政府并进行整理，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”。

表8 公司土地整理情况

项目	2020年	2021年
土地整理成本（亿元）	9.38	17.97
土地出让面积（亩）	319.73	570.40
收到土地整理资金（亿元）	13.73	19.94
土地整理服务收益（亿元）	4.35	4.51
土地整理投资收益（亿元）	4.61	4.86

资料来源：公司提供

2021年，公司出让土地570.40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4.51亿元，计入“其他收益”，2021年确认土地整理投资收益4.86亿元。2022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主营业务收入重要来源之一。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子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 2022 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 2022 年 3 月底，公司在建房地产项目包括地标项目、时代馨园、

翰林府等，总投资 59.98 亿元，已累计投资 42.66 亿元，尚需投资 17.32 亿元；公司拟建房地产项目为新屋街坊项目，总投资 8.79 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有土地储备面积 88.48 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 2022 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	建设周期	占地面积	建筑面积	总投资	已投资
地标项目	2018—2020 年	2.51	15.95	16.17	13.11
酃城二期项目	2019—2021 年	1.14	5.03	2.41	1.90
津枫庭苑	2019—2021 年	5.95	14.85	6.49	5.25
翰林府	2018—2021 年	5.11	15.48	7.44	7.84
时代馨园	2020—2022 年	9.51	24.31	14.27	9.04
南洲壹号	2020—2023 年	1.15	3.31	7.09	4.57
城发·会金府	2021—2023 年	4.00	12.23	6.11	0.95
合计	--	29.37	91.16	59.98	42.66

注：地标项目已投资金额 2021 年审计调整，较 2021 年 3 月底已投资金额有所减少；翰林府项目因成本上涨，已投资金额超过总投资金额
资料来源：公司提供

表 10 截至 2022 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	建设周期	占地面积	建筑面积	总投资
新屋街坊项目	2022—2023 年	3.97	14.55	8.79
合计	--	3.97	14.55	8.79

资料来源：公司提供

表 11 截至 2022 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	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	攸县酒埠江镇东田村	30.91	2020 年 5 月	1.95	1.95	商住	
配套一号	北至枫四路，南至天池路，西至湿地西路，东至溪三路	5.74	2021 年 12 月	2.73	2.73	住宅	
配套四号	北至天枫路，南至南环线，西至溪五路，东至溪三路	4.10	2021 年 12 月	1.88	1.88	住宅	--
合计	--	88.48	--	14.84	14.84	--	

资料来源：公司提供

2021 年，公司房地产销售收入同比增长 77.81%，主要系 2021 年公司望云印象项目销售情况较好；受房地产市场行情影响，房地产销售业务毛利率同比下降 3.08 个百分点。2022 年 1—3 月，公司该业务实现收入相当于 2021 年全年的 54.26%；当期毛利率继续下降。

（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。公司市政公用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 2022 年 3 月底，丰源水务主要在在建建筑安装工程合同金额合计 2.76 亿元，已回款 2.05 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级、施工劳务、公路路面工程专业承包叁级、公路路基工程专业承包叁级、隧道工程专业承包叁级、环保工程专业承包叁级资质。

截至 2022 年 3 月底，国信建设公司承接的主要施工项目共 37 个，其合同总金额为 61.55 亿元，已收到回款 26.85 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。

(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 2022 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，公司成立初期即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 2022 年 3 月底，新奥燃气供气和管网设备完好率保持在 95%以上，运行情况良好。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现管道天然气运输收入 7.68 亿元和 2.57 亿元。

(6) 水务业务

公司水务业务在株洲市具有区域垄断地位，供水收入和污水处理收入稳步增长，毛利率有所上升。

供水业务

公司供水业务是由下属全资子公司株洲市自来水有限责任公司（以下简称“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；从水源来看，目前自来水公司水源主要取自湘江，自来水公司每年按用水量支付水源资源费。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 2022 年 3 月底，自来水公司拥有 5 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。自来水公司供水和管网设备完好率保持在 98%以上，运行情况良好。

2021 年，自来水公司水厂数量未发生变化，主要运营参数及用户数基本保持稳定，制水量和售水量有所增长。2022 年 1—3 月，自来水公司制水量及售水量分别为 2021 年的 24.30%和 24.30%。

表 12 2020 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月自来水公司运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
下属水厂数量（个）	5	5	5
全年制水量（万吨）	23812.50	28417.21	6904.32
全年售水量（万吨）	21027.75	26842.54	6520.86
自来水销售收入（亿元）	3.18	3.82	0.32
自来水用户数（户）	359834	365410	365568
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

污水处理业务

公司污水处理业务由下属全资子公司株洲市城市排水有限公司（以下简称“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，跟踪期内，污水处理量和污水处理率未发生变化。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

州市城市污水处理能力。

（7）公汽运营板块

受疫情影响，2021 年公司公汽运营业务收入继续下降，因业务公益属性持续亏损，但政府补贴款已按时到位。

公司公汽运营业务由下属子公司株洲市公共交通有限责任公司（以下简称“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。

2022 年 3 月底，公交公司共有 82 条运营线路，1780 台运营车辆。跟踪期内，公交公司仍受疫情影响，2021 年客运量和票款收入继续下降，分别为 14120 万人次及 1.27 亿元；2022 年 1—3 月，公交公司实现客运量和票款收入分别占 2021 年的 26.15%和 22.04%。

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。2021 年，公司收到公交

表 13 排水公司运营情况

项目	2020 年	2021 年
年污水处理能力（万吨）	20987.50	20987.50
污水处理率平均值（%）	97.85	97.85
污水处理收入（万元）	21956.80	28373.90

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

燃油补贴 2.05 亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

表 14 2020 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月公交公司运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 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	390.00
期末运营车辆数（标台）	1778	1780	1780
客运量（万人次）	16215.00	14120.00	3025.00
总行驶里程（万车公里）	10540.00	9464.00	2475.00
票款收入（万元）	13319.17	12724.13	2804.51

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

2021 年，公司商品销售业务收入和毛利率均有所增长。

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。九方装备主营产品为车轮、车轴、空心轴轴身、轴箱体、构架部件等，2021 年手持订单量共 47.71 万件，实现销售收入 11.18 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。

表 15 九方装备 2021 年主要产品及销售情况（单位：件、万元）

产品名称	产能规模	销售均价	销售收入	手持订单量
车轮	205000	0.29	53730.98	186000
车轴	103000	0.32	36015.42	113000
空心轴轴身	85000	0.10	9328.35	89100
轴箱体	72000	0.09	6890.52	81000
构架部件	6500	0.73	5862.35	8000
合计	471500	-	111827.62	477100

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将继续推进公用事业项目的投资建设和运营，确保重大工程项目的顺利实施，进一步扩大公司经营性业务范围和提升业务管理能力。

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2021年度财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有合并范围内一级子公司22家。2021年公司新增1家子公司，2022年1—3月，公司合并报表范围未发生变化。公司新增的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额1317.41亿

元，所有者权益478.33亿元（少数股东权益80.95亿元）；2021年，公司实现营业总收入69.92亿元，利润总额5.39亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1360.28亿元，所有者权益490.78亿元（少数股东权益80.68亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入15.72亿元，利润总额1.22亿元。

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。

2021年底公司资产总额较2020年底增长2.56%，仍以流动资产为主且占比有所上升。

表 16 2020—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	843.81	65.69	915.91	69.52	948.34	69.72
货币资金	85.69	6.67	58.04	4.41	83.39	6.13
应收账款	37.98	2.96	38.35	2.91	39.42	2.90
预付款项	20.61	1.60	20.45	1.55	18.09	1.33
其他应收款	126.32	9.83	119.22	9.05	124.79	9.17
存货	566.12	44.07	661.78	50.23	660.66	48.57
非流动资产合计	440.76	34.31	401.50	30.48	411.94	30.28
长期应收款	69.79	5.43	87.99	6.68	86.26	6.34
长期股权投资	37.31	2.90	37.43	2.84	37.53	2.76
固定资产	60.18	4.68	64.92	4.93	64.71	4.76
在建工程	100.27	7.81	78.98	6.00	87.34	6.42
无形资产	148.15	11.53	106.94	8.12	108.02	7.94
资产总额	1284.57	100.00	1317.41	100.00	1360.28	100.00

注：其他应收款含应收股利

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长8.55%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降32.27%，主要系项目建设支出和偿还债务所致，主要由57.73亿元银行存款构成。货币资金中有0.30亿元受限资金，受限比例低，全部为

保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较2020年底变化不大。公司应收账款账龄以1年内和1~2年为主，累计计提坏账1.30亿元。公司应收账款主要为应收株洲市财政局及株洲市石峰区土地储备中心工程款，集中度较高，回收风险较低。

表 17 2021 年底公司主要应收账款单位情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)
株洲市财政局	15.91	40.12
株洲市石峰区土地储备中心	4.82	12.17
醴陵市交通运输局	2.45	6.19
中车株洲电力机车有限公司	1.35	3.41
石峰区湘江风光带建设指挥部	0.22	0.54
合计	24.75	62.43

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司预付款项较2020年底变化不大，主要预付工程款项。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底下降5.62%，主要系应收株洲市石峰区土地储备中心和株洲市财政局往来款减少所致。2021年底，公司其他应收款累计计提坏账准备0.39亿元。从集中度看，前五名欠款单位均为当地政府部门及国有企业，公司其他应收款集中度高，回收风险低，但规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 18 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账龄	余额 (亿元)	占比 (%)
株洲市财政局	1 年以内、1-2 年、5 年以上	43.23	36.41
株洲市石峰区土地储备中心	1 年以内、1-2 年	42.12	35.48
株洲市棚改投资有限公司	5 年以上	6.69	5.63
株洲循环经济投资发展集团有限公司	1 年以内、1-2 年	4.96	4.18
株洲市金融控股集团有限公司	1 年以内	2.60	2.19
合计	--	99.60	83.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货较2020年底增长16.90%，主要系随着项目推进工程施工账面价值增加及因会计调整公司将部分无形资产中土地使用权调入开发成本所致。存货主要由624.12亿元开发成本和27.88亿元合同履约成本构成。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，代建项目、棚户区改造项目、建安工程项目形成的建设支出以

及持有的土地资产。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底下降8.91%，主要系在建工程及无形资产的减少所致。公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2021年底，公司长期应收款较2020年底增长26.08%，主要系公司应收株洲市财政局代建款项增加所致。公司长期应收款主要为应收代建款。

截至2021年底，公司长期股权投资较2020年底变化不大，主要为对株洲市金融控股集团有限公司（株洲国投持股51%，公司持股49%）的投资款。2021年公司权益法下确认投资收益0.36亿元。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底增长7.88%，主要系在建工程项目完工转入所致。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。

截至2021年底，公司在建工程较2020年底下降21.23%，主要系部分项目竣工结算转入固定资产和长期应收款所致。

截至2021年底，公司无形资产较2020年底下降27.81%，主要系会计调整将部分土地使用权调入存货所致。公司无形资产主要由80.73亿元土地使用权和25.89亿元PPP项目特许经营权构成。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长3.25%，主要系货币资金和在建工程增加所致，仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产合计111.01亿元，受限比例为8.16%。

表 19 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.06	0.00	保证金
应收票据	0.01	0.00	质押借款
存货	101.49	7.46	抵押贷款
固定资产	3.07	0.23	抵押贷款

在建工程	6.01	0.44	抵押贷款
无形资产	0.37	0.03	抵押贷款
合计	111.01	8.16	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益有所下降，其中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益478.33亿元，较2020年底下降2.13%。公司所有者权益主要由实收资本（占8.36%）、资本公积（占64.21%）、未分配利润（占7.29%）和少数股东权益（占16.92%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，公司实收资本较2020年底未发生变化；资本公积较2020年底下降2.31%，

系将以前年度注入公司的老城区学校资产划出公司，冲减公司资本公积12.30亿元所致；其他权益工具较2020年底减少5.00亿元，系偿还“16 株洲城建 MTN002”所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益490.78 亿元，较2021年底增长2.60%，系公司发行10.00 亿元“22株洲城建MTN001”（2+N年）所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，仍以长期债务为主，有息债务中债券融资规模较大，公司面临较大的集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长5.44%，公司负债以非流动负债为主，流动负债占比有所上升。

表20 公司主要负债构成情况

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	191.37	24.05	258.17	30.77	244.61	28.13
短期借款	8.45	1.06	12.44	1.48	10.18	1.17
应付账款	29.37	3.69	33.02	3.94	29.91	3.44
预收款项	27.08	3.40	0.50	0.06	2.56	0.29
其他应付款	28.86	3.63	38.37	4.57	39.21	4.51
一年内到期的非流动负债	81.42	10.23	148.73	17.73	131.90	15.17
合同负债	0.00	0.00	14.62	1.74	9.59	1.10
其他流动负债	14.00	1.76	8.12	0.97	17.78	2.04
非流动负债合计	604.45	75.95	580.91	69.23	624.89	71.87
长期借款	159.95	20.10	163.57	19.49	173.72	19.98
应付债券	245.28	30.82	223.11	26.59	256.36	29.48
长期应付款	186.90	23.49	180.55	21.52	180.89	20.80
负债总额	795.82	100.00	839.08	100.00	869.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债258.17亿元，较2020年底增长34.91%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较2020年底增长47.26%，主要由12.24亿元信用借款构成。

公司短期借款综合融资成本约3.60%。

截至2021年底，公司应付账款较2020年底增长12.43%，主要来自应付工程款的增加。

截至2021年底，公司其他应付款较2020年底增长32.96%，主要系往来款增加所致。

2021年，公司执行新收入准则，将部分预收款项调至合同负债核算。截至2021年底，公司合

同负债主要为预收株洲市财政局建宁商贸土地款。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长82.67%，主要由41.01亿元一年内到期的长期借款、97.23亿元一年内到期的应付债券、10.43亿元一年内到期的长期应付款构成。

截至2021年底，公司其他流动负债较2020年底下降42.03%，主要系部分超短期融资债券到期兑付所致。公司其他流动负债主要为5.00亿元超短期融资债券、1.80亿元待转销项税额和1.32亿元未结算的应付工程款，本报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底下降3.89%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底增长2.26%，由35.61亿元质押借款、23.78亿元抵押借款和104.18亿元信用借款构成。公司长期借款综合融资成本约5.30%。

截至2021年底，公司应付债券较2020年底下降9.04%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司长期应付款较2020年底下降3.40%。公司长期应付款主要由棚改转贷资金、融资租赁及信托借款、政府专项债券等构成。本报告已将长期应付款中有息债务（97.44亿元）列入长期债务核算，综合融资成本为6.90%。

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长3.62%，主要系应付债券增加所致；公司负债结构变化不大，仍以非流动负债为主。截至2022年3月底，公司应付债券较2021年底增加33.25亿元。

表 21 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	103.57	166.74	158.73
长期债务（亿元）	522.43	484.36	529.69
全部债务（亿元）	626.00	651.10	688.41
资产负债率（%）	61.95	63.69	63.92
全部债务资本化比率（%）	56.16	57.65	58.38
长期债务资本化比率（%）	51.67	50.31	51.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 4.01%。其中，短期债务占 25.61%，短期债务较 2020 年底大幅增长 61.00%；长期债务占 74.39%，长期债务较 2020 年底下降 7.29%。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 5.73%，主要来自应付债券的增加，公司债务结构变化不大。公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年待偿还有息债务规模分别为 120.18 亿元、158.74 亿元和 138.33 亿元，面临较大的集中偿付压力。

从债务指标来看，2021 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较 2020 年底分别上升 1.74 个、上升 1.49 个和下降 1.35 个百分点。2022 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较 2021 年底分别上升 0.23 个、0.73 个和 1.59 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

若将永续债调入长期债务，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务增至 711.41 亿元。从债务指标看，截至 2022 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 65.61%、60.33%和 54.16%，较调整前分别上升 1.69 个、1.95 个和 2.25 个百分点。公司债务负担将进一步加重。

截至 2022 年 6 月底，公司存续债券 272.56 亿元和 4.00 亿美元，若考虑行权，公司于 2022 年到期的债券为 40.00 亿元。

表 22 截至 2022 年 6 月底公司存续债券明细（单位：亿元）

债券名称	债券类型	发行日	到期日	行权日	债券余额
21 株洲城建 SCP002	超短期融资债券	2021/10/26	2022/07/24	--	5.00
19 株洲城建 PPN002	定向工具	2019/07/26	2022/07/29	--	5.00

债券名称	债券类型	发行日	到期日	行权日	债券余额
21 株城 D1	私募债	2021/08/05	2022/08/10	--	6.00
22 株洲城建 SCP001	超短期融资债券	2022/01/27	2022/10/25	--	10.00
17 株洲城建 MTN001	一般中期票据	2017/11/21	2022/11/22 (5+N)	2022/11/22	8.00
20 株洲城建 PPN001	定向工具	2020/02/24	2023/02/26	--	5.00
20 株洲城建 PPN002	定向工具	2020/06/17	2023/06/18	--	5.00
20 株洲城建 MTN002	一般中期票据	2020/08/21	2023/08/25 (3+N)	2023/08/25	5.00
18 株洲城建 MTN002	一般中期票据	2018/09/04	2023/09/06	--	5.00
18 株城 01	私募债	2018/12/20	2023/12/21	--	10.00
19 株城 01	私募债	2019/03/08	2024/03/08	--	2.00
19 株城 02	私募债	2019/03/08	2024/03/08	--	8.00
22 株洲城建 MTN001	一般中期票据	2022/03/10	2024/03/14 (2+N)	2024/03/14	10.00
19 株洲城建 MTN001	一般中期票据	2019/03/14	2024/03/18	--	4.00
21 株洲城建 PPN002	定向工具	2021/06/07	2024/06/09	2023/06/09	9.00
19 株城 04	私募债	2019/08/02	2024/08/02	--	5.00
19 株纾 01	私募债	2019/09/17	2024/09/19	2022/09/19	6.00
19 株城 06	私募债	2019/09/25	2024/09/25	--	5.00
19 株纾 02	私募债	2019/11/20	2024/11/22	--	5.00
19 株洲城建 MTN002	一般中期票据	2019/11/25	2024/11/26	--	5.00
株洲城发集团 4.6% N20250329	海外债	2022/03/29	2025/03/29	--	4.00 亿美元
20 株洲城建 MTN001	一般中期票据	2020/06/10	2025/06/11	2023/06/11	5.00
18 株洲城建 MTN001	一般中期票据	2018/07/19	2025/07/23	2024/07/23	8.56
20 株城 01	私募债	2020/07/28	2025/07/30	2023/07/30	10.00
20 株城 03	私募债	2020/08/12	2025/08/14	2023/08/14	10.00
20 株城 05	私募债	2020/09/18	2025/09/22	--	6.00
20 株洲城建 PPN003	定向工具	2020/09/22	2025/09/24	2023/09/24	6.00
20 株城 06	私募债	2020/10/28	2025/10/30	2023/10/30	6.00
20 株洲城建 MTN003	一般中期票据	2020/11/10	2025/11/12	2023/11/12	6.00
20 株城 08	私募债	2020/12/4	2025/12/08	2023/12/08	8.00
20 株洲城建 MTN004	一般中期票据	2020/12/11	2025/12/15	2023/12/15	4.00
21 株洲城建 PPN001	定向工具	2021/01/04	2026/01/06	2024/01/06	5.00
21 株纾 01	私募债	2021/02/08	2026/02/10	2024/02/10	9.00
21 株洲城建 MTN001	一般中期票据	2021/06/10	2026/06/15	2024/06/15	10.00
21 株城 01	私募债	2021/06/18	2026/06/22	2024/06/22	3.00
21 株城 02	私募债	2021/06/18	2026/06/22	--	7.00
21 株发 02	一般公司债	2021/07/02	2026/07/06	--	4.00
21 株发 01	一般公司债	2021/07/02	2026/07/06	2024/07/06	4.00
21 株城 03	私募债	2021/08/25	2026/08/27	2024/08/27	10.00
21 株洲城建 MTN002	一般中期票据	2021/08/27	2026/08/31	2024/08/31	10.00
22 株城 02	私募债	2022/02/21	2027/02/23	--	3.00
22 株城 01	私募债	2022/02/21	2027/02/23	2025/02/23	5.00
22 株城 04	私募债	2022/04/21	2027/04/25	--	5.00
22 株洲城建 PPN001	定向工具	2022/06/23	2027/06/27	2025/06/27	5.00
合计	--	--	--	--	272.56 亿元 +4.00 亿美元

注：“17 株洲城建 MTN001”“20 株洲城建 MTN002”和“22 株洲城建 MTN001”为永续中期票据

资料来源：WIND

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入稳步增长，利润总额对政府补助依赖大。公司期间费用较高，对利润形成一定侵蚀。

2021年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长17.35%和19.90%，主要系房地产销售、管道天然气运输、商品销售等业务收入和成本增加所致。受营业成本增幅大于营业总收入增幅影响，公司营业利润率同比下降2.90个百分点。

期间费用方面，2021年公司期间费用同比增长7.04%，系公司债务规模增长及部分在建工程转入固定资产后利息支出不再资本化处理，财务费用增加所致；公司子公司较多，管理费用仍处于高位，期间费用主要由销售费用（占14.22%）、管理费用（占52.91%）和财务费用（占27.37%）构成。同期，公司期间费用率为17.02%，较2020年下降1.64个百分点，但仍处于较高水平，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益9.71亿元（含土地整理服务费4.51亿元），为政府补贴。同期，公司获得的政府补助为公司利润总额的1.80倍，公司利润总额对政府补助依赖大。

表 23 公司盈利情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	59.58	69.92	15.72
营业成本（亿元）	50.25	60.24	14.92
期间费用（亿元）	11.12	11.90	2.48
销售费用（亿元）	1.75	1.69	0.37
管理费用（亿元）	7.00	6.30	1.59
财务费用（亿元）	1.88	3.26	0.50
其他收益（亿元）	6.95	9.71	2.87
利润总额（亿元）	5.19	5.39	1.22
营业利润率（%）	14.19	11.29	3.67
总资本收益率（%）	0.56	0.74	--
净资产收益率（%）	0.86	1.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2021年公司总资本收益率和净资产收益率较2020年均上升0.18个百分点，盈利能力较弱。

2022年1-3月，公司实现营业总收入占

2021年的22.49%，利润总额1.22亿元，其他收益为2.87亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模有所收窄，收入实现质量较高；公司投资活动现金流缺口较大，依赖筹资活动现金流平衡资金需求。

从经营活动来看，2021年公司经营活动现金流入同比变化不大。其中，销售商品、提供劳务收到的现金68.02亿元，同比增长20.77%，主要为公司业务回款；收到其他与经营活动有关的现金34.88亿元，同比下降24.40%，主要为往来款和财政补贴（含土地整理服务费）等。同期，公司现金收入比同比增长2.76个百分点，收入实现质量较高。2021年，公司经营活动现金流出同比增长3.52%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金61.14亿元，同比增长21.30%，主要为棚改项目有关的拆迁款和建安工程支出。2021年，公司经营活动净流入规模同比减少2.76亿元。

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。2021年，公司投资活动现金流入和流出量分别同比下降34.77%和33.63%。2021年，公司投资活动现金流量净额持续为负，但缺口有所缩减。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降26.26%，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同比下降17.72%，主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量仍为净流入但有所收窄。

表 24 公司现金流情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入量（亿元）	103.45	103.60	21.71
经营活动现金流出量（亿元）	82.72	85.63	25.31
经营活动现金净流量（亿元）	20.73	17.97	-3.59
投资活动现金净流量（亿元）	-80.31	-53.95	-0.97
筹资活动现金净流量（亿元）	39.30	8.40	30.16
现金收入比（%）	94.53	97.28	71.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动净现金流和投资活动现金流为净流出，筹资活动现金流大幅净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现较弱，目前融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别下降 86.16 个和 46.67 个百分点。2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2021 年底上升 32.93 个和 19.17 个百分点。2021 年，公司经营性净现金流

对流动负债及短期债务保障能力弱。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底进一步下降；2022 年 3 月底，公司现金短期债务比较 2021 年底有所上升，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比有所上升，全部债务/EBITDA 较同比有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖能力较弱；EBITDA 利息倍数有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。公司经营性净现金流对全部债务和利息支出保障能力弱。总体来看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 25 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	440.93	354.77	387.70
	速动比率 (%)	145.10	98.44	117.61
	经营现金流动负债比 (%)	10.83	6.96	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.20	0.11	--
	现金短期债务比 (倍)	0.83	0.35	0.53
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	15.19	17.02	--
	全部债务/EBITDA (倍)	41.21	38.26	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.03	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	0.46	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.53	0.49	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 10.00 亿元，为对株洲金科建设投资经营集团有限公司的担保，担保比率 2.04%，考虑到株洲金科建设投资经营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。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共获各家银行授信额度为 694.24 亿元，尚未使用额度 320.83 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小。公司本部短期偿债压力

较大。

2021 年底，母公司资产总额 673.01 亿元，较 2020 年底增长 2.31%，变化不大。其中，流动资产 261.20 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 411.82 亿元，主要由长期股权投资和长期应收款构成。母公司资产总额占合并口径的 51.09%。

2021 年底，母公司所有者权益 288.18 亿元，较 2020 年底下降 4.81%，系资本公积减少所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 13.88%）、资本公积（占 74.57%）和未分配利润（占 6.19%）构成。母公司所有者权益占合并口径的 60.25%。

2021 年底，母公司负债总额 384.84 亿元，较 2020 年底增长 8.38%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。其中流动负债占 32.57%，

主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 67.43%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.18% 和 54.20%，现金短期债务比为 0.25 倍，面临短期偿债压力。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.02 亿元，占合并口径的 0.03%，利润总额 0.24 亿元。

十、外部支持

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，跟踪期内公司继续在资金及资产注入和财政补贴等方面获得当地政府的有力支持。

资金及资产注入

2021 年，根据株田指纪（2021）1 号文，株洲市财政局向公司注入 3.30 亿元，作为公司对株洲城发城市更新投资建设运营有限公司的首期注册资本金，计入“资本公积”。

2021 年，根据株洲市国资委《关于同意市城发集团全资子公司株洲市公共交通有限责任公司增加资本公积的批复》（株国资〔2021〕100 号）和株洲市人民政府《市公交公司土地协议出让会议备忘录》（株府录〔2021〕5 号），将土地使用权由划拨地转出让地的增值价值 2.34 亿元作为对公交公司的资本公积。

2021 年，根据株洲市国资委文件（株国资函〔2021〕7 号），将湖南智成化工有限公司、中国航发湖南南方航空科技有限公司等 2 家企业“三供一业”社会供水管网无偿注入株洲市水务投资集团有限公司（以下简称“水务公司”），增加资本公积 0.99 亿元。

2021 年，经株洲市人民政府同意将黄河北路三十区地块变性出让挂牌起始价的 80%，金额为 0.80 亿元作为资本公积安排给水务公司，水务公司本期收到 0.30 亿元出让金返还款计入资本公积。

财政补贴

2021 年和 2022 年一季度，公司获得政府财政补贴（含土地整理服务费）收入 9.71 亿元和 2.87 亿元，计入“其他收益”。

十一、存续债券偿还能力分析

1. 一般债券

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续期一般债券为“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”“21 株洲城建 MTN001”和“21 株洲城建 MTN002”，债券余额合计 59.00 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 6 月底，公司存续期永续债包括“17 株洲城建 MTN001”“20 株洲城建 MTN002”和“22 株洲城建 MTN001”，债券余额合计 23.00 亿元。若将其计入长期债务，在其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债能力指标如下表所示：

表 26 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务（亿元）	507.36
经营现金流入/长期债务（倍）	0.20
经营现金/长期债务（倍）	0.04
长期债务/EBITDA（倍）	29.81

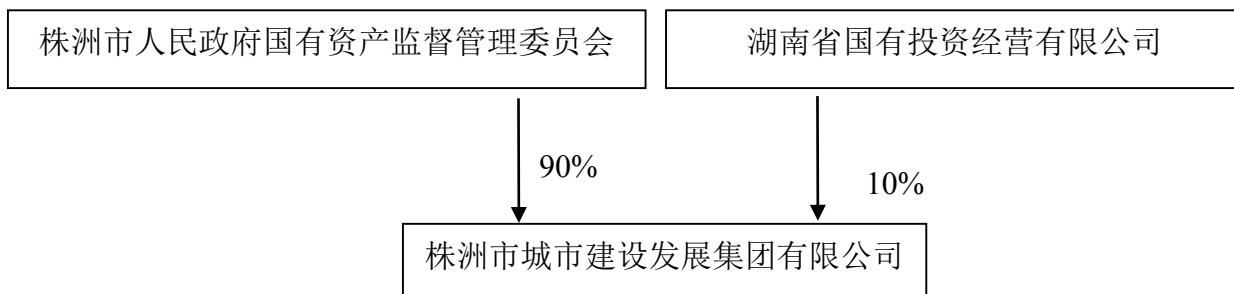
注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、结论

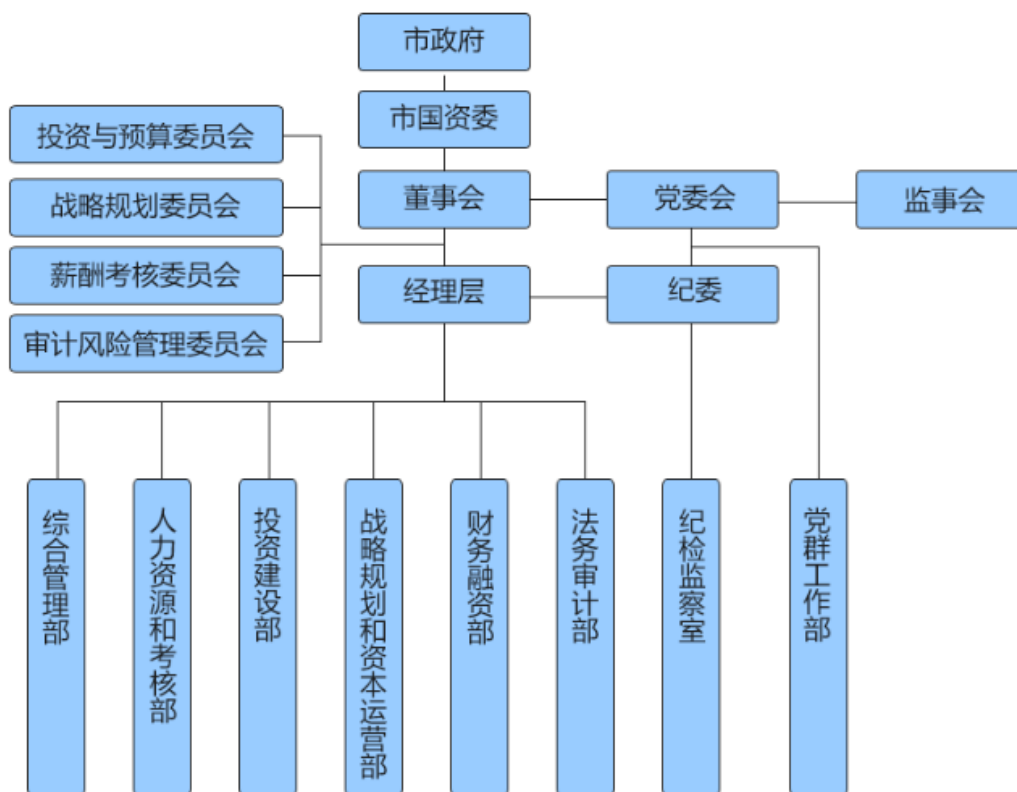
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 株洲城建 MTN001”“18 株洲城建 MTN002”“19 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“20 株洲城建 MTN001”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”“21 株洲城建 MTN001”和“21 株洲城建 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	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
2	株洲市城发置地集团有限公司	房地产开发	8000.00	100.00
3	株洲市武广新城开发建设有限公司	武广新城片区城市基础设施建设管理服务、土地整理服务	36800.00	100.00
4	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
5	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	100.00
6	株洲市凤溪建设开发有限公司	城市基础设施建设管理服务、土地整理服务、房地产开发	30000.00	100.00
7	株洲湘渌建设发展有限公司	城市基础设施建设管理服务、土地整理服务、房地产开发	50000.00	100.00
8	株洲市公共交通有限责任公司	公共汽车营运	6807.54	100.00
9	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
10	株洲市城市公用事业经营有限公司	市政设施管理、城市管线资源开发、经营	12000.00	100.00
11	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
12	湖南国信建设集团股份有限公司	市政公用工程施工	50800.00	100.00
13	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
14	株洲市水务投资集团有限公司	水务产业投资	150000.00	100.00
15	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
16	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	58.82
17	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
18	株洲市湘江投资集团有限公司	城市基础设施建设管理服务、土地整理服务	30000.00	100.00
19	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
20	株洲九方装备股份有限公司	机车集成部件研发和制造	6134.94	33.00
21	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
22	株洲城发城市更新投资建设运营有限公司	旧城区改造建设、房地产开发、城市基础设施建设	120000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	108.12	86.24	59.12	84.48
资产总额（亿元）	1176.17	1284.57	1317.41	1360.28
所有者权益（亿元）	482.14	488.75	478.33	490.78
短期债务（亿元）	99.38	103.57	166.74	158.73
长期债务（亿元）	471.38	522.43	484.36	529.69
全部债务（亿元）	570.76	626.00	651.10	688.41
营业收入（亿元）	48.67	59.58	69.92	15.72
利润总额（亿元）	4.62	5.19	5.39	1.22
EBITDA（亿元）	8.82	15.19	17.02	--
经营性净现金流（亿元）	15.56	20.73	17.97	-3.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.29	1.77	1.78	--
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	117.37	94.53	97.28	71.69
营业利润率（%）	14.11	14.19	11.29	3.67
总资本收益率（%）	0.42	0.56	0.74	--
净资产收益率（%）	0.70	0.86	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	49.44	51.67	50.31	51.91
全部债务资本化比率（%）	54.21	56.16	57.65	58.38
资产负债率（%）	59.01	61.95	63.69	63.92
流动比率（%）	388.98	440.93	354.77	387.70
速动比率（%）	144.15	145.10	98.44	117.61
经营现金流动负债比（%）	7.68	10.83	6.96	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.83	0.35	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.39	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.72	41.21	38.26	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债及长期应付款中有息部分分别纳入短期、长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.26	40.61	23.77	56.15
资产总额（亿元）	609.42	657.82	673.01	722.04
所有者权益（亿元）	309.03	302.74	288.18	298.73
短期债务（亿元）	66.52	66.36	96.66	96.48
长期债务（亿元）	179.70	241.89	244.44	280.76
全部债务（亿元）	246.21	308.25	341.10	377.24
营业收入（亿元）	0.04	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.08	1.88	0.24	0.55
EBITDA（亿元）	0.40	4.09	4.80	--
经营性净现金流（亿元）	0.27	0.31	1.73	0.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.02	0.00	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（%）	51.32	71666.76	5990.98	*
营业利润率（%）	-262.85	-1230.53	-824.34	*
总资本收益率（%）	0.03	0.35	0.08	--
净资产收益率（%）	0.03	0.62	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	36.77	44.41	45.89	48.45
全部债务资本化比率（%）	44.34	50.45	54.20	55.81
资产负债率（%）	49.29	53.98	57.18	58.63
流动比率（%）	180.84	244.93	208.38	239.55
速动比率（%）	165.53	223.94	174.87	206.63
经营现金流动负债比（%）	0.27	0.34	1.38	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.61	0.25	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.02	0.24	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	610.99	75.34	71.08	--

注：母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；标示*数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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