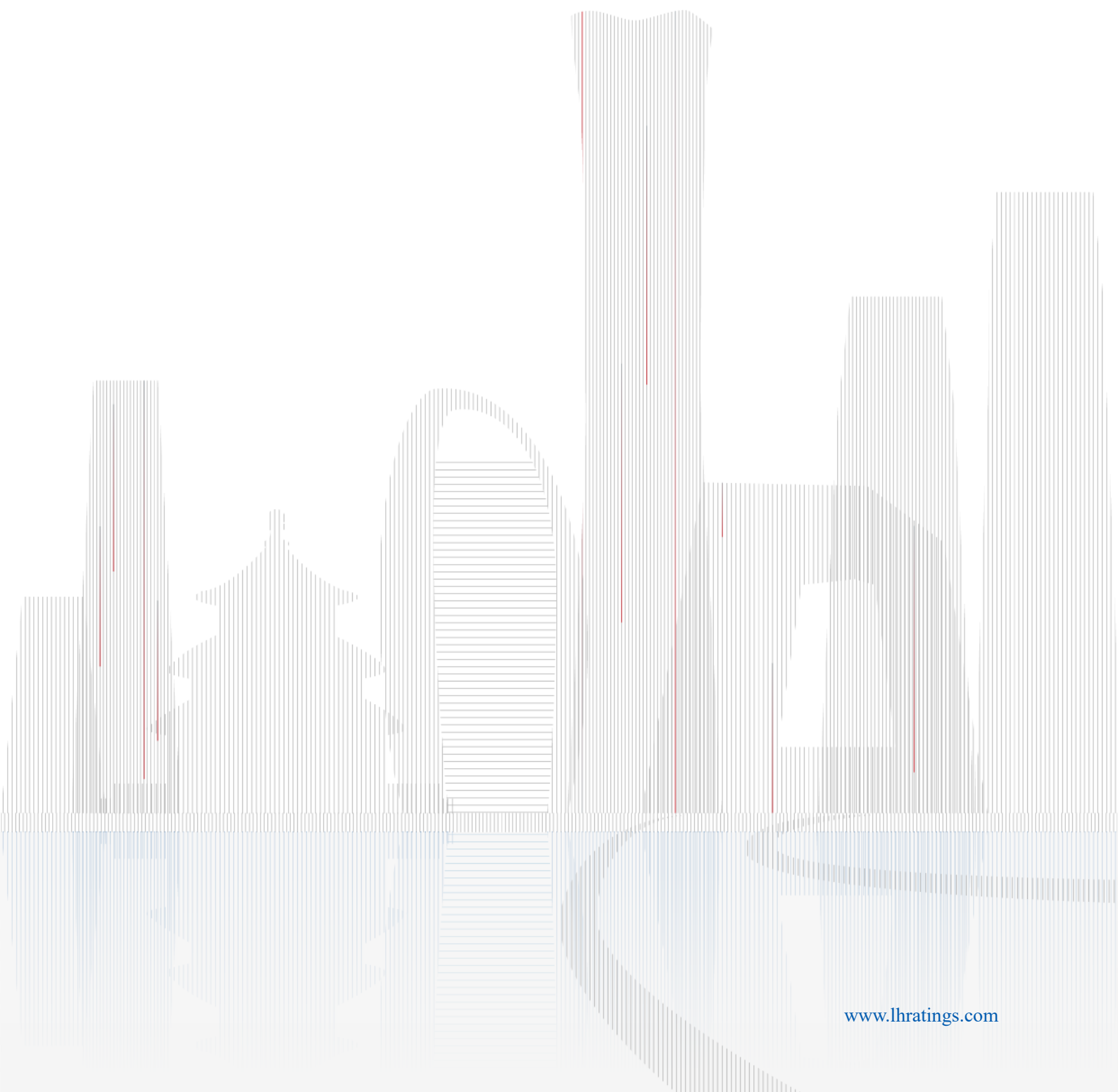


株洲市城市建设发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6151号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市城市建设发展集团有限公司主体及“18 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”和“21 株洲城建 MTN002”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲市城市建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”和“21 株洲城建 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

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

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

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

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

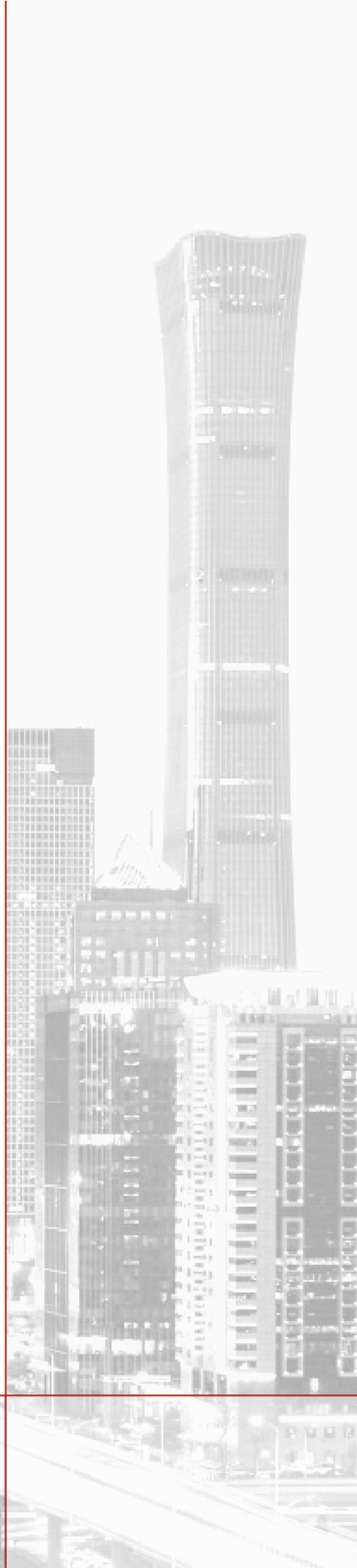
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



株洲市城市建设发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
株洲市城市建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
18 株洲城建 MTN001/19 株洲城建 MTN002/			
20 株洲城建 MTN003/ 20 株洲城建 MTN004/	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 株洲城建 MTN002			

评级观点

跟踪期内，株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍保持区域专营优势。2023 年，株洲市经济水平和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力外部支持。公司控股股东及总经理发生了变更，实际控制人、治理结构及组织架构方面均未发生变化。2023 年，公司主营业务收入同比有所下降，主营业务毛利率保持稳定，收入仍主要来自建安工程、管道天然气运输、自来水销售、污水处理、商品销售、土地整理等业务；公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付安排等因素影响大；土地整理对公司收入及利润形成有力支撑，但土地出让是受政府规划和土地市场需求影响大，收入实现存在不确定性；房地产销售收入及毛利水平同比有所下降，在建房地产项目仍需一定规模投资；建安工程期末在手未完工合同规模较大，业务持续性强；城市运营业务仍维持区域专营地位，各项业务稳步发展；商品销售业务主要运营主体株洲九方装备股份有限公司已完成新三板上市，业务稳步发展。公司资产中应收类款项和存货占比高，对资金仍形成较大占用，且部分应收往来款存在回收风险，资产流动性较弱；所有者权益稳定性较强；整体债务负担较重，债券融资占比较高，短期债务集中偿付压力较大；利润实现对政府补贴依赖程度高；短期、长期偿债指标表现较弱；或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金及资产主注入和政府补助等方面继续获得有力外部支持。

评级展望

未来，随着株洲市经济继续发展和公司基础设施建设业务和公用事业的稳健运营，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和偿债指标大幅提升。

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

优势

- **外部发展环境良好。**株洲市优势产业鲜明，经济水平和一般公共预算收入均保持增长。2023 年，株洲市实现地区生产总值 3667.9 亿元，同比增长 5.2%；一般公共预算收入 192.32 亿元，同比增长 0.8%。
- **业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍保持区域专营优势，并在资金及资产注入及政府补助等方面获得有力的外部支持。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，且部分应收往来款中存在回收风险。
- **面临较大的资本支出压力。**公司在建基础设施建设及房地产等项目后续投资规模较大，随着项目建设推进，公司面临较大的资本支出压力。
- **债务负担较上年底进一步加重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率继续增长至 63.33%，整体债务负担较重；短期债务 257.42 亿元，现金短期债务比为 0.25 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

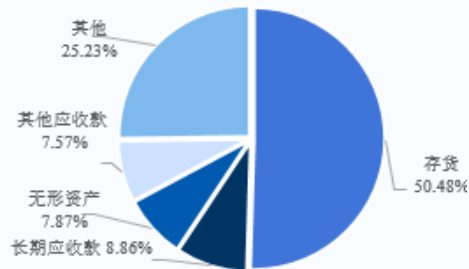
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.82	60.29	63.70
资产总额（亿元）	1378.51	1411.77	1434.82
所有者权益（亿元）	476.22	466.88	467.81
短期债务（亿元）	238.32	244.76	257.42
长期债务（亿元）	494.31	526.51	550.53
全部债务（亿元）	732.63	771.27	807.95
营业总收入（亿元）	61.53	64.67	12.63
利润总额（亿元）	4.76	4.89	0.99
EBITDA（亿元）	15.30	16.20	--
经营性净现金流（亿元）	15.08	15.29	1.22
营业利润率（%）	11.07	8.88	5.79
净资产收益率（%）	0.86	0.96	--
资产负债率（%）	65.45	66.93	67.40
全部债务资本化比率（%）	60.61	62.29	63.33
流动比率（%）	292.91	282.12	278.56
经营现金流动负债比（%）	4.73	4.41	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.25	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.87	47.61	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	773.18	837.13	839.47
所有者权益（亿元）	282.41	277.63	277.62
全部债务（亿元）	410.28	449.16	448.86
营业总收入（亿元）	0.04	0.09	0.02
利润总额（亿元）	0.47	0.02	-0.01
资产负债率（%）	63.47	66.84	66.93
全部债务资本化比率（%）	59.23	61.80	61.79
流动比率（%）	136.61	131.35	120.48
经营现金流动负债比（%）	0.54	0.25	--

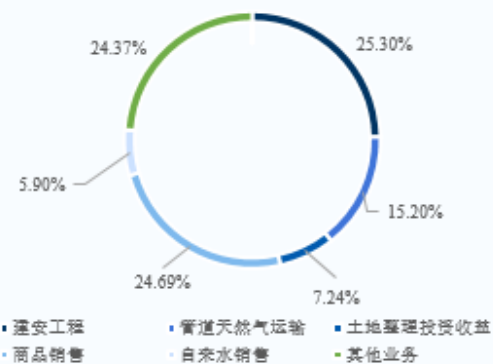
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债及长期应付款中的有息部分分别纳入短期、长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

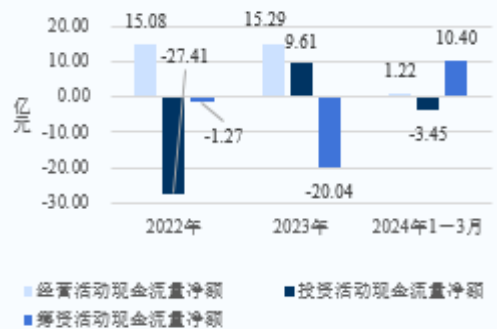
2023 年底公司资产构成



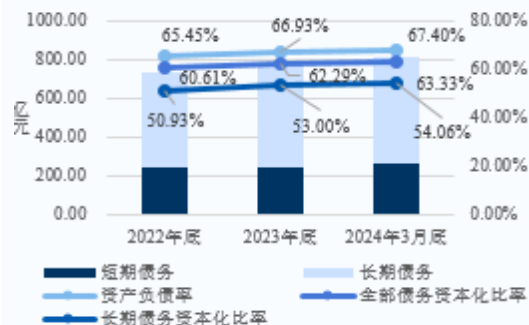
2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 株洲城建 MTN002	10.00	10.00	2026/08/31	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
20 株洲城建 MTN004	4.00	2.30	2025/12/15	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
20 株洲城建 MTN003	6.00	0.89	2025/11/12	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
19 株洲城建 MTN002	5.00	5.00	2024/11/26	无
18 株洲城建 MTN001	10.00	8.55	2025/07/23	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

注：上表所列到期兑付日假设投资者未行权
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 株洲城建 MTN001/19 株洲城建 MTN002/ 20 株洲城建 MTN003/20 株洲城建 MTN004/ 21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/19	赵传第 魏 兰 兰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	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
20 株洲城建 MTN004	AA+/稳定	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+/稳定	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
19 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	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
18 株洲城建 MTN001	AA+/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级报告可通过链接查阅，无链接代表相关评级模型未公开披露；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：魏 兰 兰 weill@lhratings.com

项目组成员：卢 奕 luyi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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

2023 年 11 月，根据《株洲市城市建设发展集团有限公司重组有关事项的通知》（株国资函〔2023〕112 号）文件，将公司下属一级子公司株洲城发高新产业投资有限公司（于 2023 年 11 月 28 日更名为株洲市城市发展集团有限公司，以下简称“株洲城发集团”）的股东变更为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”），将株洲市国资委持有的公司 90%股权无偿划转至株洲城发集团（于 2023 年 12 月 5 日完成工商变更登记）。2023 年，公司收到株洲市国资委注资 1.39 亿元，计入实收资本。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 40.00 亿元，实收资本 41.39 亿元，株洲城发集团和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，株洲市国资委仍为公司实际控制人。

公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面具有区域专营优势。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合管理部、项目管理部、战略规划和资本运营部、财务融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 18 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1411.77 亿元，所有者权益 466.88 亿元（含少数股东权益 70.30 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 64.67 亿元，利润总额 4.89 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1434.82 亿元，所有者权益 467.81 亿元（含少数股东权益 70.47 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.63 亿元，利润总额 0.99 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：夏春良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，相关债券募集资金均为用于偿还公司债务且均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司由联合资信评级的存续债券均已在付息日正常付息，其中“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”和“18 株洲城建 MTN001”均已按期完成部分回售。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 株洲城建 MTN002	10.00	10.00	2021/08/31	3+2 年
20 株洲城建 MTN004	4.00	2.30	2020/12/15	3+2 年
20 株洲城建 MTN003	6.00	0.89	2020/11/12	3+2 年
19 株洲城建 MTN002	5.00	5.00	2019/11/26	5 年
18 株洲城建 MTN001	10.00	8.55	2018/07/23	3+3+1 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

2023 年，株洲市经济和水平和一般公共预算收入均保持增长，株洲市优势产业鲜明，公司外部发展环境良好。

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，是长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区的重点发展城市之一。株洲市辖天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区、渌口区 5 区，攸县、茶陵县、炎陵县 3 县，代管县级醴陵市。截至 2023 年底，株洲市常住人口 385.20 万人，城镇化率 72.83%。

产业结构方面，根据株洲市人民政府网站披露，截至 2023 年底，株洲市已经形成了轨道交通、航空动力、先进硬质材料三大主导优势产业，是湖南省重要的制造业基地。轨道交通产业方面，株洲市轨道交通装备产品出口全球 70 多个国家和地区，电力机车全球市场占有率位居全球第一。航空动力产业方面，株洲是我国唯一的涡轮涡桨航空发动机研制基地，轻型运动飞机、涡轮涡桨航空发动机国内市场占有率分别超 75%和 90%。先进硬质材料方面，株洲市硬质合金企业数量占全国同行业企业总数高，硬质合金产品和高端数控刀片全球市场份额均居全球第一。

图表 2 • 株洲市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	3482.07	3667.9
GDP 增速（%）	4.1	5.2
固定资产投资增速（%）	-15.00	-5.9
三产结构	7.6:47.4:45	7.5:44.0:48.5
人均 GDP（万元）	9.33	9.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，株洲市 GDP 在湖南省排名第 5 位，人均 GDP 处于第 4 位。根据《株洲市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，株洲市地区生产总值同比增长 5.2%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.5%、5.0%和 5.6%。株洲市规模以上工业增加值同比增长 7.0%，其中汽车制造业增长 27.7%；专用设备制造业增长 23.1%；计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.6%。固

定资产投资方面，2023 年，株洲市固定资产投资（不含农户）有所下降，主要系房地产开发投资下降 18.8%，而制造业投资和高技术产业投资均实现同比增长。

图表 3 • 株洲市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	190.88	192.32
一般公共预算收入增速（%）	6.2	0.80
税收收入（亿元）	136.17	138.57
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.34	72.05
一般公共预算支出（亿元）	540.68	592.35
财政自给率（%）	35.30	32.47
政府性基金收入（亿元）	298.81	/
地方政府债务余额（亿元）	1015.12	1179.50

注：“/”表示数据暂未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，一般公共预算收入在湖南省排名第 5 位。根据株洲市统计局发布的《2023 年全市经济运行提要》，2023 年，株洲市一般公共预算收入同比增长 0.80%，一般公共预算收入质量较好。同期，株洲市一般公共预算支出为 592.35 亿元，财政自给能力弱。

截至 2023 年底，株洲市政府债务余额 1179.50 亿元，其中专项债务余额 773.98 亿元，一般债务余额 405.52 亿元，政府债务负担较重。

根据株洲市统计局发布的《一季度全市经济运行提要》，2024 年一季度，株洲市全市 GDP 为 912.26 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。分产业看，第一产业增加值 28.72 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 391.53 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 492.01 亿元，增长 4.1%。2024 年一季度株洲市全市完成地方一般公共预算收入 66.6 亿元，其中，地方税收 34.7 亿元，非税收入 31.9 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 40.00 亿元，实收资本 41.39 亿元，控股股东变更为株洲城发集团，株洲城发集团和湖南国投分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，株洲市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是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保持区域专营优势。

公司控股股东株洲城发集团当前仅行使管理职能，具体业务由公司开展。公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍具有区域专营优势。

截至 2023 年底，株洲市主要市级国有企业还有两家：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”）和株洲市资源投资集团有限公司（以下简称“株洲资源投”）。公司在职能定位上与其他市级国有企业不存在明显的区域同业竞争关系。

图表 4 • 2023 年（底）株洲市主要市属国有企业基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
株洲城发集团	株洲市国资委	株洲市重要的城市综合服务运营商	/	/	/	/	/
公司	株洲城发集团	株洲市重要的城市综合服务运营商	1411.77	466.88	64.67	4.89	66.93%
株洲国投	株洲市国资委	株洲市市属大型国有产业发展商和服务运营商，主要从事工业和服务业企业的运营管理	1165.93	366.06	100.28	5.98	68.60%
株洲资源投	株洲市国资委	株洲市部分基础设施建设、土地开发整理和保障房建设	618.13	275.84	18.00	3.44	55.37%

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914302007506103774），截至 2024 年 7 月 9 日，公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录，近十年内无新增已结清的关注或不良类信贷记录；存在 1.70 亿元的关注类其他借贷交易。根据公司提供的说明，上述关注类其他借贷交易系公司对下属子公司株洲市瀾山生命文化有限公司的南山公园一期项目贷款提供的保证担保，2023 年 12 月南山公园一期项目贷款经过审计核查项目收入与申报贷款预期收入差距较大，上述贷款五级分类暂时调整为关注类；该笔贷款按约定正常付息，未发生逾期及代偿事项。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914302117558261693），截至 2024 年 5 月 30 日，子公司株洲市公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）本部无未结清及已结清的关注或不良类信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914302005786494206），截至 2024 年 5 月 23 日，子公司株洲市清水塘投资控股集团有限公司（以下简称“清水塘投控集团”）本部无未结清及已结清的关注或不良类信贷记录。

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

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构方面均未发生重大变化，控股股东及总经理发生变更。

2023 年 11 月，根据《株洲市城市建设发展集团有限公司重组有关事项的通知》（株国资函〔2023〕112 号）文件，将公司下属一级子公司株洲城发高新产业投资有限公司（于 2023 年 11 月 28 日更名为株洲城发集团）的股东变更为株洲市国资委，将株洲市国资委持有的公司 90% 股权无偿划转至株洲城发集团，已于 2023 年 12 月 5 日完成工商变更登记，公司控股股东变更为株洲城发集团。

2023 年 8 月 30 日，根据《株洲市城市建设发展集团有限公司关于总经理发生变动的公告》，公司总经理由周富强变更为袁良丽。

袁良丽，1975 年生，本科学历；历任湖南建业会计师事务所（特殊普通合伙）审计部审计员，公司审计监察部部长、财务资产部部长、副总经理；现任公司总经理，兼任株洲城发集团总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入同比有所下降，主营业务毛利率保持稳定。

2023 年，公司营业总收入同比增长 5.10%，主要系当年株洲市土地储备中心收回株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）拥有的南洲地块（共 3 宗地）及置地横塘地块，武广公司按土地账面成本确认其他业务收入 5.47 亿元。2023 年，公司主营业务收入同比下降 7.30%，系房地产销售收入同比下滑影响所致；主营业务毛利率保持稳定。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年全年的 19.54%；受建安工程及房地产销售业务毛利率下降影响，主营业务毛利率降至 10.11%。

图表 5• 公司主营业务构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
建安工程	15.75	26.18	14.87	14.11	25.30	17.22	1.57	13.39	13.02
房地产销售	8.47	14.07	10.67	1.69	3.02	8.56	1.08	9.20	-3.69
管道天然气运输	8.00	13.30	0.18	8.48	15.20	3.05	3.15	26.82	13.72
自来水销售	3.39	5.64	28.74	3.29	5.90	26.95	0.77	6.54	29.20

公交运营	1.13	1.88	-137.38	1.15	2.06	-104.80	0.27	2.33	-154.39
污水处理	3.03	5.04	27.21	3.33	5.97	27.38	0.80	6.79	36.71
管线运营	0.06	0.09	-267.53	0.44	0.79	-10.97	0.02	0.18	-54.91
商品销售	12.20	20.27	22.06	13.77	24.69	13.48	2.51	21.38	20.32
广告服务	0.18	0.30	12.78	0.16	0.28	48.82	0.03	0.29	3.32
物业管理	0.30	0.50	-9.40	0.39	0.70	-13.00	0.11	0.98	16.08
土地整理投资收益	4.97	8.27	22.33	4.04	7.24	30.85	0.21	1.82	16.44
金融服务	0.04	0.07	82.48	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
规划设计	0.90	1.50	30.98	1.06	1.90	38.89	0.27	2.33	9.28
其他	1.74	2.88	-21.16	3.87	6.95	-17.31	0.93	7.94	-8.91
合计	60.16	100.00	11.81	55.77	100.00	11.21	11.73	100.00	10.11

注：2023 年以来，公司未开展金融服务相关业务，未实现金融服务收入；其他收入主要包括租赁、物流运输等业务收入
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担株洲市基础设施项目建设，在建项目尚需投资规模较大，项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付安排等因素影响大。

公司作为株洲市重要的基础设施建设主体，承担了株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设任务，具体业务模式包括 BT 模式、代建模式、政府购买服务模式、PPP 模式以及自营模式。跟踪期内，公司基础设施建设运营主体、业务模式及账务处理方式均未发生变化。

BT 模式。公司采取 BT 模式建设的基础设施项目均已于 2021 年底完成回购，公司已收到全部回购款项。截至 2024 年 3 月底，公司无在建、拟建 BT 项目。

代建模式。截至 2024 年 3 月底，公司已完工的代建项目主要包括湘江六桥、建宁学校高中部、东环北路建设项目以及迎新路，拟回购金额合计 31.02 亿元，已回款 14.54 亿元（收到回款时冲减“长期应收款”），代建项目回款进度较慢。截至 2024 年 3 月底，公司在建的代建项目包括湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目和湘江大道，实施主体均为子公司株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”），项目计划总投资 80.17 亿元，已完成投资 65.13 亿元，尚需投资 15.04 亿元。

政府购买服务模式。子公司株洲市水利建设投资有限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》，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。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。项目计划总投资 8.63 亿元，截至 2024 年 3 月底已投资 8.48 亿元。

PPP 模式。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”）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，承接的 PPP 项目均已纳入财政部、发改委项目库管理。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比例出资并享受相应的项目收益。截至 2024 年 3 月底，国信建设公司承接的 PPP 基础设施建设项目主要包括攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目（国信建设公司持股 85%）和醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目（国信建设公司持股 90%），计划总投资合计 35.05 亿元，已完成投资 32.94 亿元，尚需投资 2.11 亿元。

自营模式。公司自营项目采用自筹方式进行项目投资，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 2024 年 3 月底，公司主要在建自营项目未来尚需投资 39.74 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营项目情况

项目	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）
株洲市城区充（换）电特许经营项目	8.29	2.56	5.73
南山公园一期	4.36	3.73	0.63
清水塘科技文化未来中心	9.98	2.46	7.52
加油站	0.53	0.38	0.15

株洲清水塘环湖科创园一期	7.29	2.36	4.93
株洲清水塘数字智造产业园	20.64	6.72	13.92
株洲清水塘科技创新中心项目	7.46	0.60	6.86
合计	58.55	18.81	39.74

资料来源：公司提供

（2）土地整理事务服务

跟踪期内，公司继续根据委托开展土地整理业务，土地整理范围、运营主体及业务模式均未发生变化；土地整理收益对公司收入及利润形成有力支撑，但土地出让是受政府规划和土地市场需求影响大，收入实现存在不确定性。

跟踪期内，公司继续受托开展包括株洲城市快速环道沿线两侧 500 米范围内、武广客运联络线工程周围、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、湘江沿岸等范围内约 10.06 万亩土地整理事务，业务持续性较强；业务模式、运营主体及账务处理方式均未发生变化。

公司本部、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”）整理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，上述主体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”。2023，株洲市土地储备中心收回武广公司拥有的南洲地块（共 3 宗地）及置地横塘地块，武广公司按土地账面成本确认其他业务收入 5.47 亿元。

株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）负责的株洲市清水塘老工业区土地整理，株洲市石峰区土地储备中心支付清水塘公司发生的实际成本，按投资成本的 10% 支付管理费；负责的株洲市清水塘片区“中车双碳产业园”项目用地，株洲市石峰区自然资源局支付清水塘公司发生的实际成本，按投资成本的 20% 支付管理费；上述土地整理收入均计入“营业收入-土地整理投资收益”。2023 年，清水塘公司实现土地整理收入 4.04 亿元，毛利率同比提高 8.52 个百分点。

截至 2024 年 3 月底，湘投集团土地整理项目均为 2016 年以前株洲市人民政府注入的土地，其模式参照 2016 年以前的进行，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。2021 年起，湘投集团不再确认土地整理收入，土地出让净收益通过“其他收益”核算。

图表 7 • 公司土地整理情况（单位：亩、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
土地整理成本	22.32	16.50	0.84
土地出让面积	828.02	553.43	/
收到财政支付的土地整理资金	25.57	18.93	1.22
土地整理服务收益（计入其他收益核算）	3.25	2.43	0.38
土地整理投资收益（计入营业收入核算）	4.97	4.04	0.21

资料来源：公司提供

（3）房地产销售

跟踪期内，受房地产市场行情低迷以及项目去化周期延长影响，公司房地产销售收入及毛利水平继续下降；公司在建房地产项目仍需一定规模投资，后续房地产去化情况受地产市场行情及区域市场调控等因素影响大。

跟踪期内，公司的房地产开发业务仍主要由下属子公司株洲市城发置地集团有限公司（以下简称“城发置地集团”）运营管理，城发置地集团成具有房地产开发一级资质，主要从事房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营。

截至 2024 年 3 月底，公司近三年已完工房地产项目主要包括时代新城三期、酃城二期、津枫庭苑、翰林府、望云印象等，均为商业房地产项目，除酃城二期销售进度为 48.67% 外，其他项目销售进度均已达 60% 及以上。2023 年及 2024 年一季度，公司分别实现房地产销售收入 1.69 亿元和 1.08 亿元，其中 2023 年销售收入受房地产销售行情低迷影响同比大幅下滑 80.05%；随着房地产项目销售价格下降、项目去化周期延长导致资金沉淀成本增加等因素影响，公司房地产销售业务毛利率继续下降，2024 年一季度降至亏损状态。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产项目包括时代馨园和南洲壹号，尚需投资 8.36 亿元，暂无拟建房地产项目。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	计划总投资	已投资
时代馨园	9.51	24.31	15.05	8.71
南洲壹号	1.15	3.31	7.09	5.07
合计	10.66	27.62	22.14	13.78

资料来源：公司提供

（4）建安工程

跟踪期内，建安工程业务仍作为公司主要收入来源，2023 年收入体量同比下降但业务毛利率有所提升；期末在手未完工合同规模较大，业务持续性强。

跟踪期内，公司建安工程项目类型仍主要包括自来水建安工程以及市政公用建安工程，具体主要由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，业务资质水平未发生变化。

丰源水务业务范围为自来水管道的安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装等；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、园林绿化维护工程施工等。2023 年及 2024 年一季度，公司分别实现建安工程收入 14.11 亿元和 1.57 亿元；其中，2023 年收入受项目进度放缓影响同比下降 10.41%，但业务毛利率同比提高了 2.35 个百分点。同期，公司新签建安工程合同金额分别为 13.81 亿元和 4.20 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司承接的建安工程在手未完工合同金额合计 58.85 亿元，在手合同金额较大，可为后续公司收入实现提供有力支撑。

（5）城市运营板块

跟踪期内，公司对城市运营板块各运营主体进行重组，重组后的株洲市公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）统筹管理城市运营业务，具体涉及燃气、供水、污水及公汽业务。公司城市运营业务仍维持区域专营地位，各项业务稳步发展，其中公汽业务仍依赖政府补助平衡业务运营支出。

2023 年 6 月，公司对自有城市运营板块资源进行整合，重组公用事业集团（成立于 2003 年 11 月，系公司一级子公司，于 2023 年 6 月 26 日由株洲市城市公用事业经营有限公司更为现名，注册资本于 2023 年底由 30.00 亿元增至 40.00 亿元），由其负责运营公司城市运营板块，具体涉及燃气、供水、污水、公汽等业务。

根据 2023 年 6 月 19 日株洲市国资委《关于重组株洲市公用事业集团有限公司的批复》（株国资函〔2023〕50 号），株洲市国资委同意将公司持有的下属子公司株洲市凤鸣生命文化有限责任公司 100% 股权、株洲市瀾山生命文化有限公司 70.00% 股权、株洲市水务投资集团有限公司（以下简称“株洲水投集团”）100.00% 股权、株洲市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）100.00% 股权、株洲市城市建设投资控股有限公司 50.92% 股权、株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）45.00% 股权、株洲新奥燃气有限公司 45.00% 股权、株洲中油燃气有限公司 39.00% 股权划至公用事业集团。截至 2024 年 6 月底，以上主体除新奥燃气、株洲新奥燃气有限公司未办理工商变更，其他股权均已办理工商变更。

① 燃气业务

公司燃气业务仍主要由新奥燃气运营管理，公司作为新奥燃气实际控制人，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 2024 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，燃气供气和管网设备完好率保持在 95% 以上，运行情况良好，燃气业务在株洲市市场占有率约为 95%。新奥燃气的上游为中国石油天然气股份有限公司华中天然气销售分公司，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。受益于新奥燃气的燃气销售量及销售价格增长，2023 年公司燃气业务收入同比增长 6.00%，业务毛利率提高 2.87 个百分点。

② 供水业务

公司供水业务仍由株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”，系株洲水投集团下属一级子公司）运营，供水主要以居民用水为主（株洲市市场占有率约 98%），源水主要取自湘江，自来水公司每年按用水量支付水源资源费。截至 2024 年 3 月底，自来水公司供水能力为 125 万立方米/日，拥有 4 座水厂，7 个专业服务中心，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 99% 以上，运行情况良好。2023 年，公司实现自来水销售收入 3.29 亿元，毛利率 26.95%，供水业务稳步发展。

图表 9 • 公司自来水运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
下属水厂数量（个）	5	4	4
全年制水量（万吨）	26998.49	23462.21	4326.00
全年售水量（万吨）	23011.45	22174.70	4261.00
自来水销售收入（亿元）	3.39	3.29	0.77
自来水用户数（户）	367650	349120	349120
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	100.00	100.00

资料来源：公司提供

③ 污水业务

公司污水处理业务仍由株洲市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”，系株洲水投集团下属一级子公司）运营，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。截至 2024 年 3 月底，排水公司已建成投入运行的有霞湾、龙泉、白石港、清水塘和河西污水处理厂 5 个污水处理厂。2023 年，排水公司的年污水处理能力降至 20754.60 万吨，污水处理率增至 100.00%。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。2023 年，公司污水处理收入及毛利水平保持相对稳定。

④ 公交业务

公司公交运营业务仍由公交公司运营，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。截至 2024 年 3 月底，公交公司共有 87 条运营线路，1822 台运营车辆，路线总长 1598 公里。公交运营板块具有公益性质，由于燃油价格持续偏高、票价管制等因素影响，运营成本高于票款收入，业务毛利继续亏损。为解决公交运营成本倒挂以及落实让利于民的相关政策安排，株洲市财政每年安排财政预算专项资金用于公交运营补贴；2022—2023 年，公司分别收到公交燃油补贴 1.86 亿元和 3.88 亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

（6）商品销售

跟踪期内，公司商品销售收入仍主要来源于株洲九方装备股份有限公司（以下简称“九方装备”）的产品销售；九方装备已完成新三板上市，业务稳步发展。

跟踪期内，公司商品销售业务仍主要由子公司九方装备负责，主要经营业务为机车和城轨车辆提供集成部件的研发与制造，铸锻件与板料的机械加工，轮对检修维保等服务。2023 年 9 月，九方装备在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌，当前尚处于创新层。2023 年，九方装备被认定为湖南省 2023 年第一批高新技术企业，并获得“湖南省 2023 年（第四批）制造业单项冠军产品企业”荣誉称号。

九方装备主营产品为转向架组成、车体组成及配件等。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的方式回收销售货款。2022—2023 年，九方装备分别实现营业收入 9.01 亿元和 9.44 亿元，业务毛利率分别为 18.61%和 19.24%。

2023 年及 2024 年一季度，公司分别实现商品销售收入 13.77 亿元和 2.51 亿元，除九方装备商品销售收入外，公司还有部分油料物资等销售收入。其中，2023 年商品销售业务毛利率同比下降 8.58 个百分点，主要系原材料采购及人力等综合成本增加所致。

2 未来发展

未来，公司将继续提升综合运营服务能力。

公司将继续以“建设幸福株洲，服务美好生活”为宗旨，以“盘活存量，做优增量”为主线，以“产城融合”为抓手，逐步优化城市综合运营服务网络，建设国内一流城市综合运营服务商。具体主要工作目标包括：（1）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）完成内外管理机制理顺工作、优化管理流程，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；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。

（四）财务方面

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

2023 年，公司合并范围因层级下调而减少 4 家一级子公司；2024 年一季度，合并范围因层级下调而减少 1 家一级子公司。截至 2024 年 3 月底，公司有纳入合并范围的一级子公司 18 家，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，其中应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，且部分应收往来款存在回收风险。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 2.41%，主要系项目持续投入所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	934.90	67.82	979.02	69.35	995.51	69.38
货币资金	44.42	3.22	56.25	3.98	59.28	4.13
应收账款	39.13	2.84	46.00	3.26	48.23	3.36
其他应收款	125.19	9.08	106.82	7.57	107.19	7.47
存货	684.70	49.67	712.63	50.48	717.67	50.02
非流动资产	443.61	32.18	432.75	30.65	439.31	30.62
长期应收款	142.96	10.37	125.04	8.86	126.31	8.80
长期股权投资	32.10	2.33	31.98	2.27	32.10	2.24
固定资产	69.35	5.03	69.23	4.90	68.52	4.78
在建工程	63.22	4.59	62.73	4.44	68.54	4.78
无形资产	107.66	7.81	111.10	7.87	111.06	7.74
资产总额	1378.51	100.00	1411.77	100.00	1434.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 26.63%，主要系投资活动现金净流入增加所致；货币资金中受限资金 7.26 亿元，系票据及贷款保证金。公司应收账款较上年底增长 17.56%，累计计提坏账 1.27 亿元（计提比例为 2.69%）；从账龄来看，应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的占比分别为 33.17%、11.87%、9.28%和 45.68%，整体账龄长；从集中度看，应收前五大账款合计占比 58.28%（其中江西宏宇能源发展有限公司为民营企业，2024 年 4 月其公司数额为 5760.00 万元的股份被冻结），集中度一般。公司其他应收款较上年底下降 14.68%，主要系往来款减少所致，累计计提坏账 0.49 亿元（计提比例为 0.46%）；从账龄来看，其他应收款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的占比分别为 22.79%、2.96%、29.13%和 45.12%，整体账龄长；从集中度看，应收前五大账款合计占比 85.79%（其中，株洲绿地清水塘置业有限公司实际控制人为绿地控股集团股份有限公司，公司存在法人限制高消费、被执行记录，被执行总金额 2.44 亿元；株洲清信国际会展中心投资建设有限公司为民营企业，2024 年 1 月其公司数额为 3000.00 万元的股份被冻结），集中度很高。公司存货较上年底增长 4.08%，主要系项目持续投入所致，累计计提减值准备 0.31 亿元；存货主要由 611.04 亿元的开发成本和 80.15 亿元的成本履约成本构成。

图表 11 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
株洲市财政局	17.44	36.90
株洲市石峰区土地储备中心	4.81	10.19
株洲市石峰区自然资源局	3.28	6.93

株洲市住房和城乡建设局	0.67	1.42
中车株洲电力机车有限公司	0.70	1.48
江西宏宇能源发展有限公司	0.65	1.37
合计	27.55	58.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
株洲市财政局	往来款	53.07	49.46
株洲市石峰区土地储备中心	收储款	29.06	27.08
株洲市棚改投资有限公司	往来款	6.69	6.23
株洲绿地清水塘置业有限公司	往来款	1.79	1.67
株洲清信国际会展中心投资建设有限公司	往来款	1.44	1.35
合计	--	92.05	85.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，长期应收款较上年底下降 12.54%，主要系收回部分资产置换款所致；长期应收款主要由应收资金置换款、保交楼专项资金及分期工程款构成。公司长期股权投资较上年底变化不大，仍由对株洲国金资本控股有限公司、株洲中交清水塘投资开发有限公司等联营企业的股权投资构成，累计计提减值准备 0.15 亿元；2023 年，公司分别确认现金股利及权益法下投资收益 0.40 亿元和 0.26 亿元。公司固定资产、在建工程规模及构成均较上年底变化不大。公司无形资产较上年底增长 3.20%，主要由土地使用权及 PPP 项目等特许权构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构均较上年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下表所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 13 • 截至 2024 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
存货	176.21	12.28	借款抵押
在建工程	6.96	0.49	借款抵押
货币资金	2.14	0.15	票据及贷款保证金
投资性房地产	5.26	0.37	借款抵押
无形资产	0.57	0.04	借款抵押
固定资产	3.18	0.22	借款抵押
应收账款	1.26	0.09	借款质押
应收款项融资	0.01	0.00	质押
长期应收款	12.58	0.88	借款质押
长期股权投资	4.57	0.32	借款质押
合同资产	11.60	0.81	借款质押
合计	224.34	15.64	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底小幅下降，所有者权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 1.96%，主要系少数股东权益减少所致；归属于母公司所有者权益规模及构成较上年底保持稳定。公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	40.00	8.40	41.39	8.86	41.39	8.85
资本公积	311.62	65.44	311.96	66.82	311.96	66.68
未分配利润	37.68	7.91	40.99	8.78	41.75	8.92
归属于母公司所有者权益合计	396.58	83.28	396.58	84.94	397.35	84.94
少数股东权益	79.65	16.72	70.30	15.06	70.47	15.06
所有者权益合计	476.22	100.00	466.88	100.00	467.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，受债务及往来款增加影响，公司负债规模较上年底保持增加；债务负担进一步加重，公司整体债务负担较重，债券融资占比较高，短期债务集中偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 4.72%，主要系债务及往来款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 15 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	319.18	35.37	347.02	36.73	357.38	36.96
短期借款	18.49	2.05	18.43	1.95	24.22	2.51
应付账款	32.08	3.56	37.42	3.96	34.28	3.55
其他应付款	37.35	4.14	50.54	5.35	53.17	5.50
一年内到期的非流动负债	192.62	21.35	186.45	19.73	185.39	19.17
其他流动负债	26.31	2.92	38.42	4.07	46.77	4.84
非流动负债	583.11	64.63	597.88	63.27	609.63	63.04
长期借款	201.79	22.36	270.68	28.65	296.25	30.64
应付债券	214.89	23.82	207.23	21.93	186.90	19.33
长期应付款	154.07	17.08	107.26	11.35	110.39	11.42
负债总额	902.29	100.00	944.90	100.00	967.01	100.00

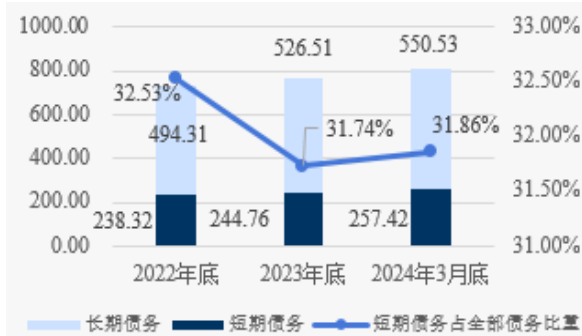
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

公司经营性负债主要由应付项目款、往来款构成，在应付往来款增加带动影响下，公司经营性负债继续增长。

有息债务方面，本报告将合并口径中其他流动负债和长期应付款中带息部分分别纳入短期债务和长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 5.27%，有息债务中债券融资占比为 47.53%，对债券融资依赖高，融资渠道有待优化。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所上升。整体来看，公司债务负担较重。

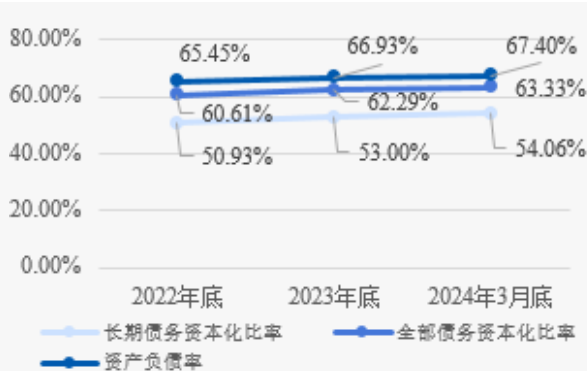
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.34%，全部债务继续增加，债务负担继续加重。

图表 16 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 257.42 亿元（占全部债务的比重为 31.86%），短期债务集中偿付压力较大。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，利润实现对政府补贴依赖程度高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 5.10%，营业成本同比增长 6.89%，同时在税金及附加同比增长的影响下，公司营业利润率同比下降 2.19 个百分点。同期，公司期间费用率¹16.89%，同比变化不大。

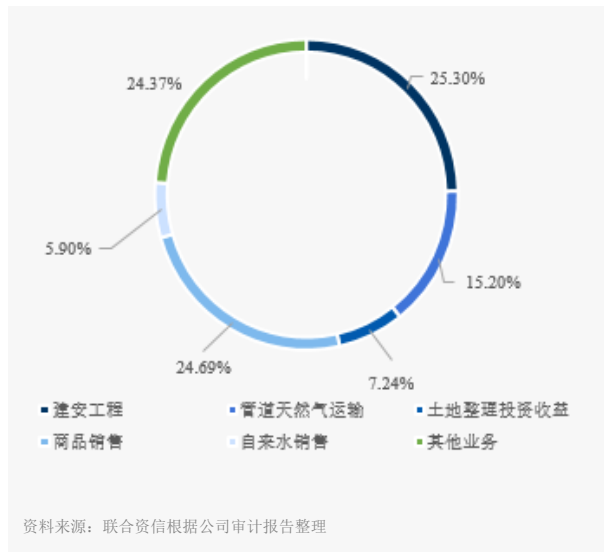
2023 年，公司计提的减值损失（信用减值及资产减值）、实现的投资收益均同比变化不大；收到的各项政府补助（含土地整理服务费）同比增长 13.01%，公司利润实现对政府补助依赖程度高。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	61.53	64.67	12.63
营业成本	53.89	57.60	11.39
期间费用	10.91	10.92	2.32
减值损失	-0.35	-0.38	0.00
其他收益	8.76	9.90	2.40
投资收益	0.30	0.39	0.22
利润总额	4.76	4.89	0.99
营业利润率（%）	11.07	8.88	5.79
总资本收益率（%）	0.61	0.63	--
净资产收益率（%）	0.86	0.96	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

图表 19 • 2023 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量同比下降；受项目投资支出减少影响，投资活动现金转为净流入；外部融资需求减弱，筹资活动现金转为净流出。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	112.02	89.98	24.94
经营活动现金流出小计	96.94	74.69	23.72
经营活动现金流量净额	15.08	15.29	1.22
投资活动现金流入小计	43.29	53.38	2.41

¹ 期间费用率=（管理费用+销售费用+财务费用）/营业总收入

投资活动现金流出小计	70.70	43.77	5.86
投资活动现金流量净额	-27.41	9.61	-3.45
筹资活动前现金流量净额	-12.33	24.90	-2.23
筹资活动现金流入小计	260.67	286.97	106.11
筹资活动现金流出小计	261.95	307.01	95.71
筹资活动现金流量净额	-1.27	-20.04	10.40
现金收入比（%）	102.84	69.31	81.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为业务回款、往来款和土地出让返还收益流入，现金流出主要为经营业务投入及往来款支出等，2023 年经营活动净流入规模同比变化不大。2023 年，公司现金收入比同比下降 33.54 个百分点，收入实现质量下降。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收回投资及部分土地开发整理项目回款流入，现金流出主要为在建工程、股权投资及部分土地开发整理项目等支出；2023 年受项目投资支出减少影响，公司投资活动现金流转为净流入。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增加 10.09%，主要为融资收到的现金；筹资活动现金流出同比增加 17.20%，主要为偿还债务本息支付的现金，同期。公司筹资活动前现金流量转为净流入，公司对外部融资需求减弱，筹资活动现金转为净流出。

2024 年一季度，公司经营活动现金保持净流入；投资活动现金转为净流出；随着项目投入，公司依赖外部筹资解决资金需求，当期筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	292.91	282.12	278.56
	速动比率（%）	78.39	76.77	77.75
	现金短期债务比（倍）	0.19	0.25	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.30	16.20	--
	全部债务/EBITDA（倍）	47.87	47.61	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.44	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，速动资产对流动负债的保障指标表现尚可。截至 2023 年底，公司现金短期债务比上升至 0.25 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 5.88%，EBITDA 对利息的覆盖指标表现仍为一般，全部债务/EBITDA 保持稳定。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 10.00 亿元，系对株洲金科建设投资经营集团有限公司（国有控股企业）提供的担保，担保比率 2.14%，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司子公司清水塘公司多个银行账户共计 7.81 万元及其持有的株洲中交清水塘投资开发有限公司 20%股权（股权价值 1.51 亿元）因建筑工程施工合同纠纷被冻结；该诉讼事项已在株洲市中级人民法院立案，尚未开庭审理；株洲市政府及公司已组建谈判小组，确认谈判方案，正在与该诉讼各方当事人进行谈判。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 976.45 亿元，未使用额度为 455.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入来自下属子公司，公司对子公司管控力度较强。公司本部整体债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 837.13 亿元，较上年底增长 8.27，主要由其他应收款、存货、长期应收款和长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并口径的 59.30%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 559.50 亿元，较上年底增长 14.00%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券构成；公司本部负债总额占合并口径的 59.21%。同期末，公司本部全部债务 449.16 亿元（占合并口径的 58.24%），资产负债率为 66.84%，全部债务资本化比率 61.80%，现金短债比为 0.13 倍，整体债务负担较重且短期偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 277.63 亿元，占合并口径的 59.47%；公司本部所有者权益中实收资本和资本公积占比合计为 93.08%，权益稳定性强。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.09 亿元，利润总额为 0.02 亿元，分别占合并口径的比重为 0.13%和 0.51%。

（五）ESG 方面

公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司土地整理、基础设施建设等业务可能面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。跟踪期内，联合资信未发现公司存在重大安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司响应政策负责株洲市基础设施投资建设工作，提供公共产品与服务，同时公司开展公益性较强的粮食轮储业务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。联合资信未发现公司现任高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商，跟踪期内，在资金及资产注入及政府补助等方面继续获得有力外部支持。

公司实际控制人系株洲市国资委。株洲市是湖南省地级市，2023 年，株洲市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长；株洲市优势产业鲜明。截至 2023 年底，株洲市地方政府债务余额为 1179.50 亿元，其中，一般债务 405.52 亿元，专项债务 773.98 亿元。

公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，跟踪期内继续在资金及资产注入和政府补助等方面获得有力外部支持。

资金及资产注入

2023 年，公司收到政府注入的专项补助资金、株洲市规划测绘设计院有限责任公司等股权，合计增加资本公积 2.45 亿元。

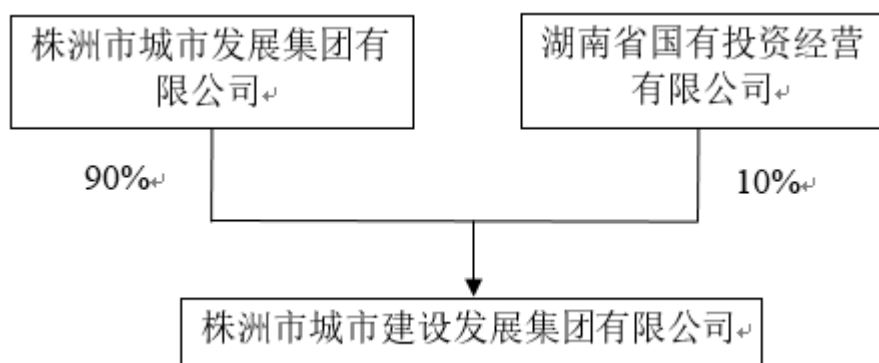
政府补助

2023 年，公司收到政府拨付的土地出让净收益、粮食仓储、工程等各类补助合计 12.22 亿元，计入“其他收益”和“递延收益”。2024 年一季度，公司收到政府补助 2.40 亿元。

八、跟踪评级结论

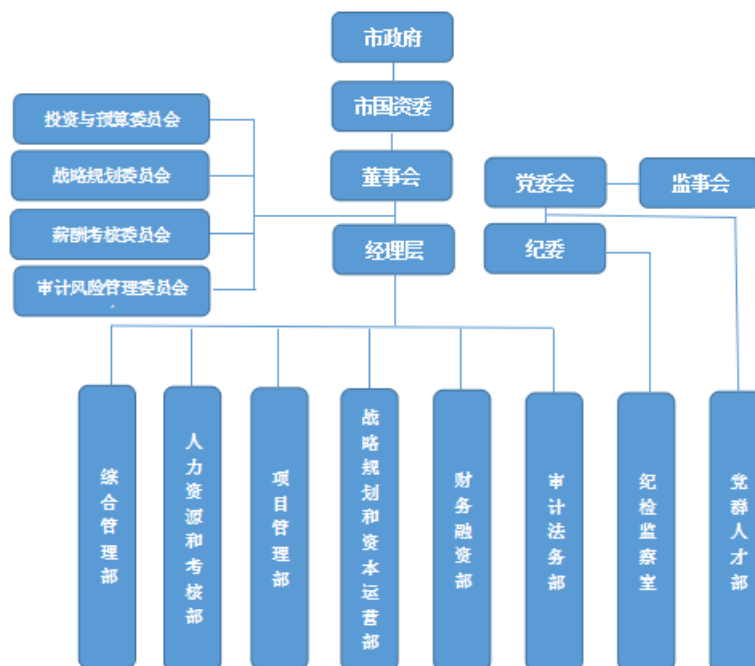
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 株洲城建 MTN001”“19 株洲城建 MTN002”“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”和“21 株洲城建 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
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	100.00	--	投资设立
株洲市城发置地集团有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
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	100.00	--	投资设立
开元发展株洲投资有限责任公司	城市基础设施项目开发	76.47	--	投资设立
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	99.67	0.33	投资设立
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	100.00	--	投资设立
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	100.00	--	投资设立
株洲市公用事业集团有限公司	市政设施管理、城市管线资源开发经营	100.00	--	投资设立
湖南国信建设集团股份有限公司	市政公用工程施工	99.21	0.79	投资设立
株洲市清水塘投资控股集团有限公司	商务服务业	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	45.82	60.29	63.70
应收账款（亿元）	39.13	46.00	48.23
其他应收款（亿元）	124.60	106.81	107.18
存货（亿元）	684.70	712.63	717.67
长期股权投资（亿元）	32.10	31.98	32.10
固定资产（亿元）	69.35	69.23	68.52
在建工程（亿元）	63.22	62.72	68.54
资产总额（亿元）	1378.51	1411.77	1434.82
实收资本（亿元）	40.00	41.39	41.39
少数股东权益（亿元）	79.65	70.30	70.47
所有者权益（亿元）	476.22	466.88	467.81
短期债务（亿元）	238.32	244.76	257.42
长期债务（亿元）	494.31	526.51	550.53
全部债务（亿元）	732.63	771.27	807.95
营业总收入（亿元）	61.53	64.67	12.63
营业成本（亿元）	53.89	57.60	11.39
其他收益（亿元）	8.76	9.90	2.40
利润总额（亿元）	4.76	4.89	0.99
EBITDA（亿元）	15.30	16.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	63.28	44.82	10.34
经营活动现金流入小计（亿元）	112.02	89.98	24.94
经营活动现金流量净额（亿元）	15.08	15.29	1.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.41	9.61	-3.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.27	-20.04	10.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.53	1.43	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	102.84	69.31	81.81
营业利润率（%）	11.07	8.88	5.79
总资本收益率（%）	0.61	0.63	--
净资产收益率（%）	0.86	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	50.93	53.00	54.06
全部债务资本化比率（%）	60.61	62.29	63.33
资产负债率（%）	65.45	66.93	67.40
流动比率（%）	292.91	282.12	278.56
速动比率（%）	78.39	76.77	77.75
经营现金流动负债比（%）	4.73	4.41	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.25	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.87	47.61	--

注：2024 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；“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.33	21.80	16.72
应收账款（亿元）	3.97	4.00	3.98
其他应收款（亿元）	245.77	294.07	294.95
存货（亿元）	39.78	39.80	39.80
长期股权投资（亿元）	296.77	312.01	312.14
固定资产（亿元）	5.92	5.80	5.77
在建工程（亿元）	6.89	6.80	11.48
资产总额（亿元）	773.18	837.13	839.47
实收资本（亿元）	40.00	41.39	41.39
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	282.41	277.63	277.62
短期债务（亿元）	156.38	173.61	192.51
长期债务（亿元）	253.90	275.55	256.35
全部债务（亿元）	410.28	449.16	448.86
营业总收入（亿元）	0.04	0.09	0.02
营业成本（亿元）	0.02	0.04	0.005
其他收益（亿元）	0.95	0.50	0.0001
利润总额（亿元）	0.47	0.02	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.10	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	1.72	1.44	0.05
经营活动现金流量净额（亿元）	1.21	0.69	-0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	5.62	26.65	-0.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.27	-21.86	-4.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.01	0.02	--
存货周转次数（次）	0.0005	0.001	--
总资产周转次数（次）	0.0001	0.0001	--
现金收入比（%）	66.17	113.91	161.64
营业利润率（%）	20.30	35.46	52.13
总资本收益率（%）	0.10	0.03	--
净资产收益率（%）	0.17	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	47.34	49.81	48.01
全部债务资本化比率（%）	59.23	61.80	61.79
资产负债率（%）	63.47	66.84	66.93
流动比率（%）	136.61	131.35	120.48
速动比率（%）	119.05	117.06	107.21
经营现金流动负债比（%）	0.54	0.25	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.13	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：2024 年一季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；未获取公司本部折旧、摊销等数据，相关指标用“/”代替；“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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