信用等级公告

联合〔2020〕1080 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“19 株洲城建 CP002”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的主体长期信用等级为 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

二〇二〇年五月八日

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
2019 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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
主 体	AA+	稳定	AA+	稳定
19 株洲城建 CP002	A-1	稳定	A-1	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
19 株洲城建 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/11/11

跟踪评级时间：2020 年 5 月 8 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

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	2
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

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、市政工程及民生工程的建设运营任务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内公司资产规模和营业收入保持增长，持续获得政府的有力支持。同时，联合资信关注到公司债务规模上升较快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，对公司未来收入提供有效支撑；同时，随着公司其他公用事业业务的持续开展，公司经营规模将保持较好的发展势头。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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+，“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. 跟踪期内，公司继续得到株洲市政府在财政补贴等方面的大力支持。
3. 跟踪期内，公司业务多元化发展，营业收入持续增长，整体抗风险能力强。
4. 公司经营活动现金流对“19 株洲城建 CP002”的覆盖程度较高，现金类资产对“19 株洲城建 CP002”覆盖程度高。

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。

分析师： 黄琪融　李 坤　张建飞
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

2. 公司未来投资规模仍较大，自身的收入不能满足其资金需求，外部融资压力将进一步上升。
3. 公司债务规模持续上升，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	51.08	57.27	84.61	95.02
资产总额(亿元)	565.29	658.26	720.20	799.34
所有者权益(亿元)	253.91	293.94	295.41	306.12
短期债务(亿元)	47.75	41.81	67.42	101.91
长期债务(亿元)	213.79	232.45	259.31	295.85
全部债务(亿元)	261.54	274.27	326.73	397.76
营业收入(亿元)	30.32	42.59	44.94	29.13
利润总额(亿元)	3.55	6.65	4.29	3.25
EBITDA(亿元)	7.33	11.20	7.74	--
经营性净现金流(亿元)	11.85	11.76	15.64	5.66
营业利润率(%)	15.96	12.76	12.22	14.69
净资产收益率(%)	1.17	1.70	1.11	--
资产负债率(%)	55.08	55.35	58.98	61.70
全部债务资本化比率(%)	50.74	48.27	52.52	56.51
流动比率(%)	286.94	251.62	252.26	235.95
经营现金流动负债比(%)	13.46	9.64	10.37	--
现金短期债务比（倍）	1.07	1.37	1.26	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.69	0.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.70	24.48	42.20	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	360.46	401.20	434.19	490.97
所有者权益（亿元）	171.59	181.54	186.15	186.27
全部债务(亿元)	158.85	175.18	196.38	254.21
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.04	0.01
利润总额(亿元)	0.70	0.09	0.10	0.25
资产负债率（%）	52.40	54.75	57.13	62.06
全部债务资本化比率(%)	48.07	49.11	51.34	57.71
流动比率（%）	160.15	154.28	146.70	167.14
经营现金流动负债比(%)	3.02	1.46	-0.07	--

注：1. 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；
2. 2019 年前三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
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 CP001	A-1	AA+	稳定	2019.01.28	张建飞 黄琪融	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 CP001	A-1	AA+	稳定	2018.07.11	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	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
11 株城发债/PR 株城发	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
09 株城投债	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 株城发	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
09 株城投债	AA+	AA	稳定	2010.06.28	孙恒志	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
09 株城投债	AA+	AA-	稳定	2009.03.19	刘小平 孙恒志	债券资信评级方法（2003）	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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
2019 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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“19 株洲城建 CP002”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2019年9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 2018 年底，公司资产总额 720.20 亿元，所有者权益 295.41 亿元（其中少数股东权益 41.65 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 44.94 亿元，利润总额 4.29 亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额799.34亿元，所有者权益306.12亿元（其中少数股东权益47.08亿元）；2019年1－9月，公司实现营业收入29.13亿元，利润总额3.25亿元。

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

公司于 2019 年 11 月发行 2019 年度第二期短期融资券（债券简称“19 株洲城建 CP002”）5.00 亿元，期限为 1 年，到期一次还本息。债券基本信息详见表 1。

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
19 株洲城建 CP002	5.00	2020.11.11	3.50

资料来源：联合资信整理

截至本次跟踪评级日，“19 株洲城建 CP002”余额 5 亿元，尚未至还本付息日，募集资金已按计划使用完毕。

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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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 较上年底增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 较上年底增长 6.5%，第二季度较上年底增长 6.3%，第三季度和第四季度较上年底增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表2　2016－2019年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增	6.4	7.7	8.7	8.1

速				

注：1. 增速及增幅均为较上年底增长情况；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
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额较上年底减少。2019 年，社会消费品零售总额较上年底增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，较上年底增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）较上年底增长 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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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，较上年底增长 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%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，较上年底扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。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较上年底实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计较上年底在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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较上年底增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润较上年底增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格较上年底下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）较上年底上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年较上年底上涨 42.5%。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）较上年底下降 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）较上年底下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，较上年底增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，较上年底增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，较上年底增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，较上年底增长 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、节能环保支出分别较上年底增长 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。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019 年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。

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革

政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、

交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，

允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 3　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险’
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，

未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是株洲市重要的城市基础设施建设和公用事业运营商，其经营发展受株洲市经济及财政实力影响较大。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%。

根据湖南省财政局发布的《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项目建设资金和财政补贴方面的支持。

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，2018 年及 2019 年 1－9 月，公司分别获得各项补贴收入 4.39 亿元和 3.03 亿元，计入“其他收益”。对于财政划拨的项目建设款项，公司在“专项应付款”中反映，该部分负债不需公司实际偿付，待在建项目形成固定资产时，公司将其转入“资本公积”，2018 年底及 2019 年 9 月底，公司计入“专项应付款”的项目建设款分别为 11.37 亿元及 7.41 亿元。此外，2018 年，公司共获得政府债务置换款 31.51 亿元，其中冲抵长期应收款 31.09 亿元，剩余部分冲抵开发成本。

根据公司提供的《企业信用报告（银行

版）》（机构信用代码：G1043021100014250B），截至 2020 年 3 月 23 日，公司本部无未结清及已结清的不良贷款信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制、内部管理制度等均无重大变化。

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。

2018 年，公司实现主营业务收入 44.56 亿元，同比增长 5.49%，主要来自建安工程、房地产销售、管道天然气运输等业务收入；当期，公司新增土地整理投资收益 2.90 亿元，系 2018 年与株洲循环经济投资发展集团有限公司合资成立的控股子公司株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）形成的土地整理收入。2018 年，公司主营业务毛利率 13.42%，同比变动不大。

2019 年 1－9 月，公司实现主营业务收入 28.78 亿元，较上年同期增长 19.53%。2019 年 1－9 月，公司主营业务毛利率为 16.22%，较上年同期增加 2.31 个百分点。

表4 2017－2018年及2019年1－9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	2017 年			2018 年			2019 年 1－9 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	181675.57	43.01	13.39	148124.64	33.24	12.74	101479.84	35.26	11.80
房地产销售	79932.85	18.92	11.42	90413.62	20.29	12.00	35044.64	12.18	23.60
管道天然气运输	58228.46	13.79	14.45	64111.77	14.39	13.91	51188.41	17.79	14.30
自来水销售	32123.68	7.61	37.82	34569.90	7.76	29.25	24221.38	8.42	32.06
公汽运营	18922.98	4.48	-67.83	18820.27	4.22	-68.29	15784.25	5.48	-52.94
污水处理	15150.86	3.59	-23.29	18167.37	4.08	9.86	13078.59	4.54	17.05
租赁	10115.35	2.39	89.12	12653.81	2.84	23.05	7553.13	2.62	78.77
管线运营	5250.24	1.24	22.16	3775.93	0.85	12.17	2850.15	0.99	-15.45
商品销售	4476.02	1.06	47.40	8264.38	1.85	14.94	2640.44	0.92	56.83
广告服务	2755.79	0.65	60.29	2777.66	0.62	26.50	1535.71	0.53	5.21
物业管理	562.69	0.13	-50.61	556.36	0.12	24.16	1114.86	0.39	-7.52
土地整理投资收益	--	--	--	29000.90	6.51	23.06	14909.53	5.18	-8.89
其他	13180.27	3.12	47.62	14382.34	3.23	69.20	16391.82	5.70	71.88
合计	**422374.74**	**100.00**	**13.64**	**445618.95**	**100.00**	**13.42**	**287792.75**	**100.00**	**16.22**

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、代建及自营等多种模式参与了株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设工作，在株洲市城市建设发展过程中发挥了重要作用。未来，公司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”）、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、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

公司与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。

该模式的会计处理方式如下：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”。

截至 2019 年 9 月底，公司承做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，均已完工；上述项目拟回购金额合计 31.02 亿元，已回购 7.34 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司无在建代建项目。

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 2019 年 9 月底，公司主要的在建项目如下表所示，总投资规模为 123.94 亿元，已累计投资 98.73 亿元。

表 6　截至 2019 年 9 月底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
自营项目：		
枫溪港综合水利项目	250000.00	202400.00
长株潭城际铁路株洲段配套工程	440495.00	491796.00
株洲火车站改建项目	146400.00	3500.00
PPP 项目：		
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	195400.00	137729.00
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	37000.00	12000.00
醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目	170100.00	139894.00
合计	**1239395.00**	**987319.00**

资料来源：公司提供

（2）土地整理

跟踪期内，公司在整理土地面积较大，相关土地的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66000余亩土地授权公司进行整理开发；其中，包括株洲城市快速环道沿线两侧500米范围内共计19500亩土地，实施主体为公司本部、武广公司、株洲市凤溪建设开发有限公司、株洲湘渌建设发展有限公司及清水塘公司。

公司负责上述土地的报批、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。

出让金返还的核算方式为：①对于武广公司负责一级开发的土地，土地出让后的收益为市财政按出售土地总金额的67%作为土地开发成本返还公司，剩下的33%在扣除政策性计提后返还61%，即返还总额是出售土地总金额的87.1%；②对于清水塘公司的土地一级开发业务，清水塘公司按照株洲市石峰区土地储备中心确认的单个项目投资资金的10%确认土地整理投资收益；③对于集团公司原有负责的一级开发土地，土地出让后的收益为：市财政按出售土地总金额的50%作为土地开发成本返还公司，剩下的50%扣除政策性计提后按49%返还作为开发收益，扣除教育基金附加及相关手续费后返还总额约为出售土地出让总金额的71%。

会计处理方式为：公司将土地整理过程中的全部投资、摊销支出及贷款利息支出一并计入“存货－开发成本”，同时在“支付其他与经营活动有关的现金”中体现；公司在收到财政拨付的土地返还金后计入“银行存款”，并冲减“存货－开发成本”；利润表中，清水塘公司按工程进度确认收入，并将收入体现在“营业收入-土地整理投资收益”中，其余实施主体将土地出让净收益体现在“其他收益－土地一级开发收入”中。

2018年，公司出让土地495亩，可获得土地出让返还金10.64亿元，获得土地一级开发收益1.72亿元。2019年1－9月，公司整理的土地未实现出让。

截至2019年9月底，公司正在整理的重点土地整理项目面积约693.43亩，形成开发成本19.00亿元。

（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投资压力。

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”）及武广公司经营管理。

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 2019 年 9 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 2019 年 9 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 44.04 亿元，已累计投资 20.06 亿元；同期末，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 2019 年 9 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	4.46	2019－2021 年
时代新城三期	5.89	20.59	7.36	3.11	2017－2020 年
翰林府	5.11	15.48	7.44	2.44	2018－2021 年
地标项目	2.51	15.95	16.17	6.14	2018－2020 年
郦城二期项目	1.14	5.03	2.41	0.62	2019－2021 年
锦城项目	2.41	9.47	4.17	3.29	2017－2020 年
合计	**23.01**	**81.37**	**44.04**	**20.06**	--

注：上表中总投资额为立项时所确定的金额，实际建设过程中存在超概现象
资料来源：公司提供

2018 年，公司实现房地产销售收入 9.04 亿元，同比增长 13.11%，主要系当期商品房销售量上升导致结转收入增长所致；当期毛利率小幅增长至 12.00%。2019 年 1－9 月，公司该业务实现收入 3.50 亿元，相当于 2018 年全年的 38.72%；当期毛利率为 23.60%，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利支撑。

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。

2019－2022 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 2019 年 9 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 58.53 亿元，已收到回款 18.77 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 2019 年 9 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	合同签订时间	开工日期	回款金额	业主方
哈尔滨科技创新城 D 区规划 204 路	1666.00	2014.06	2014.06.28	533.71	哈尔滨高新技术产业开发区基础设施开发建设有限公司
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	2017.04.01	4118.00	株洲渌口经济开发区产业发展有限公司
株洲市天池路（湘江六桥-枫溪大道）新建工程勘察设计施工总承包（EPC）项目	13573.72	2016.06	2016.11.20	9898.29	株洲市城发集团建设开发有限公司
株洲职教城智慧路延伸段（规划十四路－新塘路）、明礼路延伸段（云龙大道－城市支路）和盘龙路二期（大丰路－藏龙路）道路工程设计施工一体化项目	7165.26	2016.07.08	2017.10.17	3275.52	株洲市教育投资集团有限公司
醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目	170100.00	2016.07.26	2016.10.20.	56551.21	醴陵市交通运输局
建宁大桥西匝道新建工程勘察设计施工总承包	4550.09	2016.08.19	2017.03.26	2631.00	株洲市城发集团建设开发有限公司
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	2016.08.25	2017.02.17	2598.00	株洲市荷塘区城乡建设局
耒阳市欧阳海新城车田路道路建设项目施工	1537.16	2016.08.17	2016.10.15	202.22	耒阳市土地储备中心
株洲职教城升龙路（北环大道-学林路）新建工程、弘智路（北环大道-崇德路）新建工程、城市支路（北环大道-智慧路）新建工程、藏龙路（盘龙路-言书路）新建工程设计施工总承包	7497.24	2016.10.25	2017.10.17	4502.37	株洲市教育投资集团有限公司
炎陵县康乐大道(二期)新建工程项目	5538.82	2016.10.20	2017.02.27	--	炎陵县城市建设投资经营有限责任公司
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	2016.12.06	2017.06.18	750.00	株洲市金科建设投资经营有限责任公司
醴陵市样板街（一期）项目“设计+施工总承包”（一标段）	3715.33	2016.12.07	2016.12.09	2377.80	醴陵市渌江新区投资开发建设有限公司
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	2016.12.19	2017.05.01	--	株洲市城发集团建设开发有限公司
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	195400.00	2016.04	2016.04	54655.62	湖南酒仙湖生态旅游开发有限公司
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	2017.01.17	2017.04.21	9350.57	株洲市城发集团建设开发有限公司
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	2017.01.18	2017.03.20	1880.00	株洲金城投资控股集团有限公司
日新路（田心大道-规划支路三）新建工程	4973.57	2017.06.02	2017.07.30	7018.00	株洲循环经济投资发展集团有限公司
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	37000.00	2017.06.02	2017.07.12	10700.00	永兴县住房和城乡规划建设
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目沥青路面工程	9243.05	2017.06.06	2017.06.22	3287.26	上海城建市政工程（集团）有限公司
西环线东辅道（衡山路-泰山路）新建工程施工	988.90	2017.08.29	2017.09	--	城发建开
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	2017.09.04	2018.7.28	193.88	株洲新芦淞玉城置业有限公司
石门县红土路（焦柳铁路涵洞-S308）提质改造项目	8093.57	2017.09.27	2017.12.04	--	石门县交通建设投资有限公司
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	2017.10.11	2017.10.25	2212.29	湖南天易集团有限公司
株洲市环线贯通匝道工程项目	37694.63	2017.10.16	项目前期	1938.49	株洲市住房和城乡建设局

项目名称	合同金额	合同签订时间	开工日期	回款金额	业主方
荷塘商贸城枫丹南路（黄泥塘路-香榭路）新建工程等五个项目工程施工	3682.96	2017.10.19	2018.01.01	1876.10	株洲市住房和城乡建设局
株洲市交流干部周转住房项目勘察设计施工总承包	3120.34	2017.10.26	2017.12.20	3800.38	株洲市机关事务服务中心
劳动路（逸夫路-滨江路）新建工程施工	830.02	2017.10.31	2017.11.30	520.00	株洲市天元区城乡建设局
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	2017.11.13	2018.04.27	2837.94	株洲市武广新城开发建设有限公司
合计	**585317.20**	--	--	**187708.65**	--

资料来源：公司提供

2018 年及 2019 年 1－9 月，公司分别实现建安工程板块收入 14.81 亿元和 10.15 亿元，分别实现毛利率 12.74%及 11.80%。

（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 2019 年 9 月底，新奥燃气拥有 165 个营业网点，4 个加气站，燃气铺设管网达 1752 千米。

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 2019 年 9 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 2019 年 9 月底，新奥燃气总资产 3.49 亿元，净资产 0.37 亿元。

2018 年及 2019 年 1－9 月，公司分别实现管道天然气运输收入 6.41 亿元和 5.12 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 2019 年 9 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，2018年，年制水量增长至24134.25万吨；同期售水量21277.71万吨，较上年增长2.08%；电耗平均值为0.31千瓦时/立方米。2019年1—9月，制水量及售水量分别为16409.77万吨和14459.49万吨，分别为2018年的67.99%和67.96%，电耗平均值为0.32千瓦时/立方米。

表9　2017－2018及2019年1－9月自来水公司运营情况

项目	2017年	2018年	2019年1—9月
下属水厂数量（个）	4	4	4
全年制水量（万吨）	23627.13	24134.25	16409.77
全年售水量（万吨）	20844.64	21277.71	14459.49
自来水用户数（户）	226562.00	318765.00	366942.00
管网压力合格率平均值（%）	99.96	99.96	99.99
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）	0.28	0.31	0.32

资料来源：公司提供

2018年及2019年1—9月，公司分别实现自来水销售收入3.46亿元和2.42亿元；毛利率分别为29.25%及32.06%，2018年毛利率同比下降8.57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、龙泉和董家埯3个污水处理厂，污水处理量由2008年的13万吨/日提升至2018年的42.22万吨/日，污水处理率提升至95.36%。

表10　2017－2018及2019年1－9月排水公司运营情况

（单位：万吨、%、万元）

项目	2017年	2018年	2019年1—9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	15150.86	18167.37	13078.59

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，2018年及2019年1—9月，公司分别实现污水处理收入1.82亿元及1.31亿元。2018年，该业务毛利率由负转正，为9.86%；2019年1—9月，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，因此毛利率增长至17.05%。

（7）公汽运营板块

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 2018 年客运量为 23753 万人次，实现票款收入 1.88 亿元，较上年有所下滑。2019 年 9 月底，公交公司共有 89 条运营线路，1879 台运营车辆，2019 年 1—9 月，公交公司实现客运量 16216 万人次，实现票款收入 1.58 亿元，分别占 2018 年的 68.27%和 83.87%。

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。2018 年及 2019 年 1—9 月，发生分别收到公交燃油补贴 1.64 亿元及 1.72 亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

表 11　2017－2018 年及 2019 年 1－9 月公交公司运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
期末运营线路数量（条）	89	89	89
期末运营线路总长度（公里）	1426.00	1426.00	1426.00
期末运营车辆数（标台）	1821	1859	1879
客运量（万人次）	23930.00	23753.00	16216.00
总行驶里程（万车公里）	9625.00	10248.00	6073.83
票款收入（万元）	18922.98	18820.27	15784.25

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。

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 2016—2018 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 2019 年三季度财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 19 家，合并范围较上年底新增 2 家子公司的同时减少 5 家子公司；2019 年 1—9 月，公司合并报表范围未发生变化。跟踪期内，公司新增及减少子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 720.20 亿元，所有者权益合计 295.41 亿元（其中少数股东权益 41.65 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 44.94 亿元，利润总额 4.29 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 799.34 亿元，所有者权益 306.12 亿元（其中少数股东权益 47.08 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 29.13 亿元，利润总额 3.25 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。

2018 年底，公司资产总额 720.20 亿元，较上年底增长 9.41%，主要来自货币资金及存货的增长。其中流动资产和非流动资产分别占 52.83%和 47.17%。

表12　2017－2019年9月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.24	8.70	84.56	11.74	94.50	11.82
其他应收款	92.39	14.04	94.14	13.07	98.02	12.26
存货	117.39	17.83	160.51	22.29	194.55	24.34
流动资产	**307.07**	**46.65**	**380.51**	**52.83**	**426.15**	**53.31**
长期应收款	58.97	8.96	42.85	5.95	41.00	5.13
固定资产	40.50	6.15	42.12	5.85	48.80	6.11
在建工程	85.83	13.04	93.53	12.99	115.95	14.51
无形资产	144.66	21.98	136.74	18.99	137.16	17.16
非流动资产	**351.20**	**53.35**	**339.69**	**47.17**	**373.18**	**46.69**
资产合计	**658.26**	**100.00**	**720.20**	**100.00**	**799.34**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2018年底，公司流动资产380.51亿元，较上年底增长23.92%，主要来自货币资金及存货的大幅增长。

22018 年底，公司货币资金 84.56 亿元，较上年底增长 47.72%，主要公司收到债务置换资金 31.51 亿元及对外融资所致；公司货币资金中无受限资金。应收账款较上年底下降 6.81%至 13.45 亿元，主要系当年回收新奥燃气的承兑汇票气费，公司应收账款账龄集中在 1 年以内，应收对象主要为株洲市财政局，款项回收风险较小，但回收时效具有不确定性。预付款项较上年底下降 15.25%至 17.37 亿元，主要部分项目已开具发票进行结算，相应冲抵预付款项。其他应收款账面价值 94.14 亿元，较上年底变动不大，主要为公司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。存货 160.51 亿元，较上年底增长 36.73%，主要系下属子公司清水塘投资公司和株洲湘渌建设发展有限公司土地收储成本增加；公司存货主要由开发成本（占 94.08%，为土地整理项目、商品房项目及安置房项目）构成。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 339.69 亿元，较上年底下降 3.28%。

2018 年底，公司长期应收款较上年底下降 27.34%至 42.85 亿元，主要系原以基础设施建设工程获取的项目贷款得到财政资金的置换，相应冲抵了部分市财政局对公司的长期应付款项所致，公司长期应收款主要由应收株洲市财政局基础设施建设投资款及相关回报构成。长期股权投资 12.14 亿元，较上年底变动不大。固定资产 42.12 亿元，较上年底增长 3.99%，主要由市政设施（占 25.11%）、房屋建筑物（占 59.42%）及机器设备（占 6.47%）构成。无形资产较上年底下降 5.47%至 136.74 亿元，主要来自土地使用权的摊销。在建工程 93.53 亿元，较上年底增长 8.98%，主要来自在建项目的正常推进。

2019 年 9 月底，公司资产总额 799.34 亿元，较 2018 年底增长 10.99%。从资产结构来看，流动资产占比较上年底小幅上升至 53.31%。2019 年 9 月底，公司流动资产 426.15 亿元，其中，存货较上年底增长 21.21%至 194.55 亿元，主要系土地整理项目持续投入所致。同期，公司非流动资产较上年底增长 9.86%至 373.18 亿元，主要来自在建工程的增加。

受限资产方面，2019 年 9 月底，公司受限资产价值总计 30.52 亿元，包括用于抵押的土地使用权、长期应收款等，其占资产总额的 3.82%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模持续上升，考虑到所用者权益中包含永续类债券，公司的整体债务负担较重。

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 295.41 亿元（包含少数股东权益 41.65 亿元），较上年底变动不大，主要由实收资本（占 13.54%）、资本公积（占 53.71%）、其他权益工具（占 7.96%）、未分配利润（占 9.95%）和少数股东权益（占 14.10%）构成。

2018 年底，公司资本公积 158.65 亿元，亿元，较上年底增加增长 0.24%，主要由土地使用权及商业房屋构成。其他权益工具 23.50 亿元，较上年底增加 5.00 亿元，主要系当期发行 5.00 亿元永续债券融资计划“18 湘株洲城建 ZR001”。

2019年9月底，公司所有者权益306.12亿元（包含少数股东权益47.08亿元），较2018年底增长3.63%，公司权益结构变化不大。2019年9月底，公司资本公积较上年底增长1.90%，主要系部分项目完工后，公司将计入专项应付款的划拨工程款转入资本公积所致。

负债

2018 年底，公司负债总额 424.79 亿元，较上年底增长 16.60%。其中流动负债占 35.51%，非流动负债占 64.49%，负债结构以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 150.84 亿元，较上年底增长 23.60%。其中，短期借款 2.10 亿元，其中信用借款 1.20 亿元、保证借款 0.90 亿元。应付账款 16.66 亿元，较上年底下降 1.63%，主要系工程款的结算。预收账款 19.90 亿元，较上年底增长 28.28%，主要系子公司房产公司房屋销售增长形成的预收房款增加。其他应付款 39.69 亿元，较上年底下降 2.41%，主要系往来款减少；一年内到期的非流动负债为 60.27 亿元，主要由一年内到期的应付债券（占 86.72%）以及一年内到期的长期借款（占 11.49%）构成；其他流动负债 11.22 亿元，较上年底下降 56.07%，主要系偿还“17 株洲城建 SCP003”及“17 株洲城建 SCP004”本息，该科目主要由短期应付债券（“18 株洲城建 CP001”5.00 亿元）及代理业务负债 5.62 亿元构成，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。

2018 年底，公司非流动负债 273.95 亿元，较上年底增长 13.07%。其中，长期借款 61.16 亿元，较上年底增长 6.68%，主要由信用借款（占 18.50%）、抵押借款（占 4.55%）、保证借款（占 42.73%）以及质押借款（占 34.23%）构成。应付债券 114.77 亿元，较上年底下降 5.08%，变动主要来自 2018 年发行“18 株洲城建 MTN001”“18 株洲城建 MTN002”“18 湘株洲城建 ZR002”“18 株洲城建 PPN001”“18 株城发 01”及“18 理财直融第一期”（合计金额 46.00 亿元），同时将“11 株城发债/PR 株城发”以及“13 株城发债/PR 株城发”部分本金、“14 株城发 MTN001”“16 株洲城建 01”“16 海外债”“16 株洲城建 PPN001”及“17 理财直融第一期”（合计金额 52.27 亿元）调整至一年内到期非流动负债所致。长期应付款 83.39 亿元，较 2017 年底增加 29.18 亿元，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，本报告已将长期应付款中有息债务列入长期债务核算。专项应付款 11.37 亿元，主要为项目建设的专项资金。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	41.81	67.42	101.91
长期债务	232.45	259.31	295.85
全部债务	274.27	326.73	397.76

长期债务资本化比率	44.16	46.75	49.15
全部债务资本化比率	48.27	52.52	56.51
资产负债率	55.35	58.98	61.70

资料来源：公司提供

有息债务方面，2018年底，公司全部债务326.73亿元，较上年底增长19.13%，主要来自棚改转贷资金的增加。公司全部债务中短期债务占20.63%，长期债务占79.37%，公司债务结构较上年底变化不大，仍以长期债务为主。

从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均小幅增长，分别为 58.98%、52.52%及46.75%。

2019 年 9 月底，公司负债总额 493.22 亿元，较 2018 年底增长 16.11%，主要来自应付债券的增加。其中，流动负债较上年底增长19.74%至 180.61 亿元，主要来自一年到期非流动负债的增长；非流动负债较上年底增长14.11%至 312.61 亿元，主要系公司于 2019 年前三季度发行“19 株城 01”“19 株城 02”“19 株洲城建 MTN001”“株洲城发集团 5.7%B2022”等债券（合计人民币 49.00 亿元）导致应付债券增长所致；截至 2019 年 9 月底，公司存续债券情况详见表 15，若不考虑行权，2020－2025 年，分别需兑付 24.00 亿元、34.51 亿元、20.00 亿元、15.00 亿元、30.00 亿元及 10.00 亿，其中 2021 年兑付压力最大。

表 15　截至 2019 年 9 月底公司存续债券情况（单位：亿元、%）

证券名称	当前余额	票面利率	发行日期	下一行权日	到期日期
19 株城 06	5.00	6.55	2019-09-25	--	2024-09-25
19 株纾 01	6.00	4.89	2019-09-17	2022-09-19	2024-09-19
19 株城 04	5.00	6.80	2019-08-02	--	2024-08-02
19 株洲城建 PPN002	5.00	5.11	2019-07-26	--	2022-07-29
株洲城发集团 5.7%B2022	4.00	5.70	2019-05-24	--	2022-05-24
19 株洲城建 PPN001	5.00	5.00	2019-04-24	--	2022-04-25
19 株洲城建 MTN001	4.00	5.00	2019-03-14	--	2024-03-18
19 株城 01	2.00	5.80	2019-03-08	2022-03-08	2024-03-08
19 株城 02	8.00	6.89	2019-03-08	--	2024-03-08
18 株城 01	10.00	7.32	2018-12-20	--	2023-12-21
18 株洲城建 MTN002	5.00	6.62	2018-09-04	--	2023-09-06
18 株洲城建 MTN001	10.00	5.57	2018-07-19	2021-07-23	2025-07-23
18 株洲城建 PPN001	10.00	7.00	2018-06-29	--	2021-07-02
17 株洲城建 MTN001	8.00	6.70	2017-11-21	2022-11-22	2022-11-22
17 株发债	12.00	6.20	2017-06-29	--	2022-06-29
16 株洲城建 MTN002	5.00	3.90	2016-09-27	2021-09-28	2021-09-28
16 株发 01	8.00	4.40	2016-07-15	--	2021-07-15
16 株洲城建 MTN001	11.00	3.80	2016-01-06	--	2021-01-08
15 株发 02	10.00	5.64	2015-08-19	--	2020-08-21
15 株发 01	10.00	5.85	2015-08-12	--	2020-08-14
13 株城发债	4.00	6.95	2013-10-16	2020-10-16	2020-10-16
11 株城发债	0.51	8.36	2011-11-10	2020-11-10	2021-11-10

资料来源：公司提供

2019年9月底，公司全部债务397.76亿元，较2018年底增长21.74%。2019年9月底，公司全部债务中短期债务占25.62%，长期债务占74.38%。从债务指标看，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进一步上升至61.70%、56.51%和49.15%。

考虑到公司已发行并计入所有者权益的5.00亿元“16株洲城建MTN002”、8.00亿元“17株洲城建MTN001”、5.50亿元“中海永续信托”以及5.00亿元“18湘株洲城发ZR001”合计23.50亿元的永续中期票据、永续信托产品及长期存续债券融资计划，将其调整到长期债务后，2019年9月底，公司调整后全部债务（含永续）421.26亿元，调整后长期债务（含永续）319.35亿元，调整后所有者权益282.62亿元，资产负债率（含永续）64.64%，调整后全部债

务资本化比率（含永续）59.85%，调整后长期债务资本化比率（含永续）53.05%，公司实际债务负担较重。

根据公司提供的有息债务到期分布情况，2020年至2023年，公司到期债务总额分别为86.16亿元、61.28亿元、81.99亿元及28.38亿元，其中2020年到期债务规模最大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模持续增长，利润总额对政府支持的依赖大。

2018 年，公司实现营业收入 44.94 亿元，较 2017 年增长 5.52%。营业成本 38.72 亿元，较上年底增长 5.52%，高于营业收入的增幅。受此影响，当期公司营业利润率下降 0.54 个百分点至 12.22%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用 4.94 亿元，较 2017 年下降 18.80%，主要系当年公司利息资本化规模较大导致财务费用的快速下降所致。2018 年，公司期间费用率持续下滑至 10.99%，较 2017 年下滑 3.29 个百分点，公司期间费用控制能力增强。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	42.59	44.94
其他收益	2.74	4.39
营业外收入	1.36	0.04
利润总额	6.65	4.29
营业利润率	12.76	12.22
总资本收益率	1.12	0.64
净资产收益率	1.70	1.11

资料来源：根据公司审计报告整理

受益于株洲市财政补贴和土地收益的注入，2018 年，公司利润总额 4.29 亿元，其中各项补贴收入 4.39 亿元。公司利润对政府补贴的依赖程度高。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率及净资产收益率较上年分别下降0.48个及0.59个百分点至0.64%及1.11%。公司整体盈利指标较弱。

2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 29.13 亿元，较上年同期增长 19.53%；营业利润率 14.69%，较上年同期增长 2.18 个百分点。当期，其他收益 3.03 亿元，实现利润总额 3.25 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流入态势，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。

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 81.03 亿元，较上年增长 12.28%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 56.10 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 24.55 亿元，金额较大的包括收到的与其他单位的往来款、与主营业务相关的预存性收入以及财政性资金等。同期，公司经营活动产生的现金流出 65.39 亿元，较上年增长 8.26%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（33.56 亿元）及支付的其他与经营活动有关的现金（22.14 亿元，主要为支付其他单位的往来款）构成。从收现质量看，2018 年，公司现金收入比为 124.83%，比例较高主要系公司未将全部土地整理返还款计入营业收入所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额 15.64 亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入小计	72.16	81.03
经营活动现金流出小计	60.40	65.39
经营活动现金流量净额	11.76	15.64
投资活动现金流量净额	-47.82	-12.81
筹资活动现金流量净额	45.93	24.49
现金收入比	97.96	124.83

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额仍为负数，为-12.81 亿元。2018 年，公司投资活动现金流入量快速上升至 103.02 亿元，主要表现为处置固定资产和其他长期资产收回的现金以及收到其他与投资活动有关的现金；投资活动流出量 115.83 亿元，

主要表现为投资支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。

2018 年，公司筹资活动现金流入 114.19 亿元，较上年下降 25.49%，主要为取得借款收到的现金（33.86 亿元）及发行债券收到的现金（50.88 亿元）。筹资活动现金流出量为 89.70 亿元，其中偿还债务支付的现金 58.27 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 24.49 亿元。

2019年1－9月，公司经营活动现金流量净额5.66亿元；投资活动现金流量净额-58.24亿元；筹资活动现金净流入62.51亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标较弱，考虑到公司在株洲市各平台企业中的地位以及历年来株洲市政府对公司所给予的各项支持，公司实际偿债能力很强。

从公司短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率略有提升，速动比率小幅下降，分别为 252.26%和 145.85%；2019 年 9 月底，分别为 235.95%和 128.24%，较 2018 年底下降 16.31 个及 17.62 个百分点。2018 年，公司经营性净现金流 15.64 亿元，经营现金流动负债比为 10.37%。2019 年 9 月底，公司现金类资产 95.02 亿元，为同期短期债务的 0.93 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 42.20 倍，EBITDA 利息倍数为 0.36 倍，公司 EBITDA 对债务的保障能力弱。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 5.00 亿元，为对株洲市教育投资集团有限公司的担保，担保比率 1.63%，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2019年9月底，公司共获各家银行授信额度为人民币358.48亿元，尚未使用额度166.56亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产和权益规模占合并口径的比重较大，但对合并口径营业收入和利润的贡献低。

2018 年底，母公司资产总额相当于合并范围资产总额的 60.29%，为 434.19 亿元，较上年底增长 8.22%，其中流动资产占 33.67%、非流动资产占 66.33%。流动资产主要由货币资金及其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资及无形资产构成。

2018 年底，母公司负债总额 248.05 亿元，较上年底增长 12.92%。当期，公司资产负债率为 57.13%，母公司债务负担较重。

2018 年底，母公司所有者权益相当于合并范围所有者权益的 63.01%，为 186.15 亿元，较上年底增长 2.54%，其中实收资本及资本公积合计占比为 76.82%，母公司所有者权益稳定性较好。

2018年，母公司实现营业收入0.04亿元，相当于合并范围的0.09%；利润总额0.10亿元，相当于合并范围的2.39%。当期营业利润率为-16.07%。

2019 年 9 月底，母公司资产总额 490.97 亿元，较上年底增长 13.08%，主要来自货币资金及其他应收款的增加。2019 年 9 月底，母公司所有者权益变动不大；负债总额较上年底增长 22.84%至 248.05 亿元，主要来自应付债券的增长；当期资产负债率增长 4.93 个百分点至 62.06%，债务规模快速增长。

2019 年 1－9 月，母公司实现营业收入 99.73 万元，当期利润总额为 2546.50 万元。

十、“19 株洲城建 CP002”偿债能力分析

公司经营活动现金流对“19 株洲城建 CP002”的覆盖程度较高，现金类资产对“19 株洲城建 CP002”覆盖程度高。

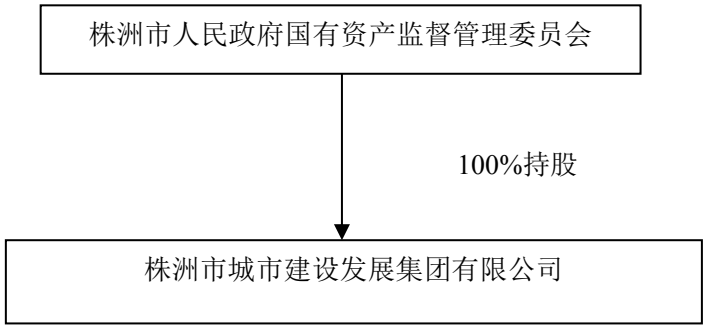
截至 2019 年 9 月底，“19 株洲城建 CP002”债券余额为 5.00 亿元。

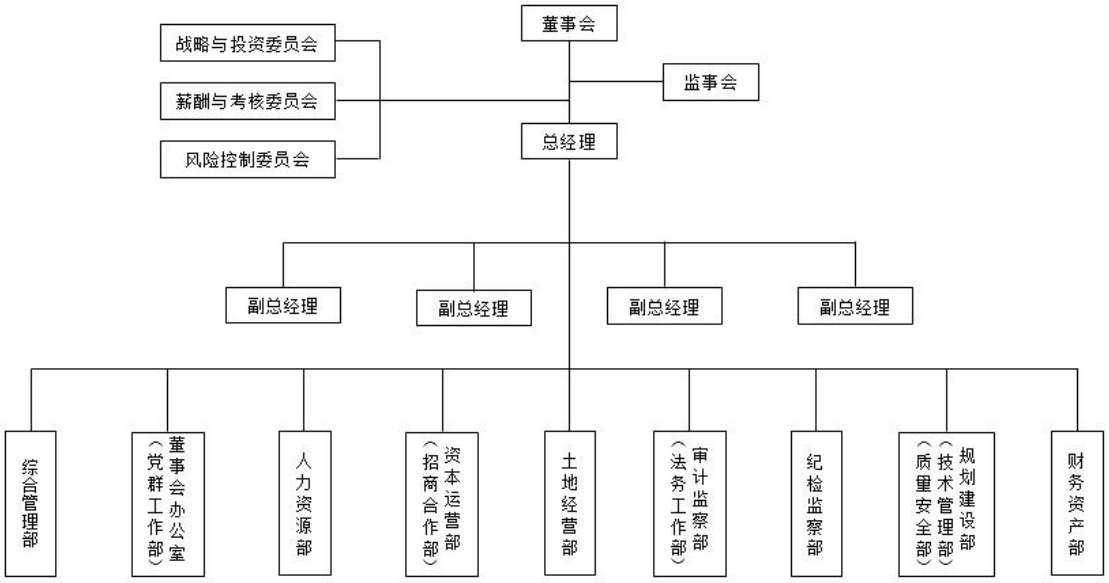
2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为“19 株洲城建 CP002”债券余额的 1.55 倍、16.21 倍及 3.13 倍。2019 年 9 月底，公司现金类资产 95.02 亿元，对“19 株洲城建 CP002”债券余额的覆盖倍数为 19.00 倍。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为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 2019 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2 截至 2019 年 9 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

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.08	57.27	84.61	95.02
资产总额(亿元)	565.29	658.26	720.20	799.34
所有者权益(亿元)	253.91	293.94	295.41	306.12
短期债务(亿元)	47.75	41.81	67.42	101.91
长期债务(亿元)	213.79	232.45	259.31	295.85
全部债务(亿元)	261.54	274.27	326.73	397.76
营业收入(亿元)	30.32	42.59	44.94	29.13
利润总额(亿元)	3.55	6.65	4.29	3.25
EBITDA(亿元)	7.33	11.20	7.74	--
经营性净现金流(亿元)	11.85	11.76	15.64	5.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.28	3.39	3.22	--
存货周转次数(次)	0.25	0.32	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	86.50	97.96	124.83	86.91
营业利润率(%)	15.96	12.76	12.22	14.69
总资本收益率(%)	0.75	1.12	0.64	--
净资产收益率(%)	1.17	1.70	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	45.71	44.16	46.75	49.15
全部债务资本化比率(%)	50.74	48.27	52.52	56.51
资产负债率(%)	55.08	55.35	58.98	61.70
流动比率(%)	286.94	251.62	252.26	235.95
速动比率(%)	158.60	155.43	145.85	128.24
经营现金流动负债比(%)	13.46	9.64	10.37	--
现金短期债务比(倍)	1.07	1.37	1.26	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.69	0.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.70	24.48	42.20	--

注：1.全部债务包括其他流动负债及长期应付款中有息部分；2.公司 2019 年前三季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.72	17.85	43.20	54.09
资产总额(亿元)	360.46	401.20	434.19	490.97
所有者权益(亿元)	171.59	181.54	186.15	186.27
短期债务(亿元)	38.76	36.70	63.95	77.38
长期债务(亿元)	120.09	138.48	132.43	176.83
全部债务(亿元)	158.85	175.18	196.38	254.21
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.04	0.01
利润总额(亿元)	0.70	0.09	0.10	0.25
EBITDA(亿元)	0.73	0.09	0.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.07	1.18	-0.07	0.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
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(%)	31133.06	5800.52	1063.12	105.00
营业利润率(%)	69.06	56.80	-16.07	-1168.58
总资本收益率(%)	0.22	0.02	0.03	--
净资产收益率(%)	0.41	0.05	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	41.17	43.27	41.57	48.70
全部债务资本化比率(%)	48.07	49.11	51.34	57.71
资产负债率(%)	52.40	54.75	57.13	62.06
流动比率(%)	160.15	154.28	146.70	167.14
速动比率(%)	148.74	144.79	134.98	154.93
经营现金流动负债比(%)	3.02	1.46	-0.07	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.49	0.68	0.70
全部债务/EBITDA(倍)	227.10	1989.93	1911.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.07	0.01	0.01	--

注：全部债务中包含其他流动负债；母公司 2019 年前三季度财务报表未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期－上期）/上期×100% （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－营业税金及附加）/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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　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