

信用等级公告

联合〔2020〕1444号

联合资信评估有限公司通过对株洲市城市建设发展集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，株洲市城市建设发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月五日



株洲市城市建设发展集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第三年末公司调整票面利率选择权以及投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还到期债务

评级时间: 2020 年 6 月 5 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”或“株洲城发集团”)是株洲市重要的城市基础设施和公用事业运营商, 在路桥、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重要作用。近年来公司资产规模快速增长, 收入规模持续上升, 政府对公司在资产注入、政府补贴和债务置换等方面给予持续支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司债务规模上升较快、未来投资规模较大等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

公司市政建安工程在手合同金额较大, 对公司未来收入形成有效支撑, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来, 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, 较上年增长 7.9%; 完成一般公共预算收入 200.9 亿元, 较上年增长 6.1%。
- 公司是株洲市重要的基础设施建设和公用事业运营商, 株洲市政府通过资产注入、政府补贴和债务置换等方式给予公司大力支持。
- 近年来, 公司营业收入持续增长, 主营业务多元化发展, 整体抗风险能力强。
- 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

- 公司主业公用事业属微利行业, 城建类项目具有公益性, 公司利润主要来源于财政补贴。
- 近年来, 公司债务规模持续上升, 债务负担有所加重。
- 公司未来投资规模较大, 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。

分析师：黄琪融 李 坤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

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）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
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

主体评级历史：

信用评级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020.5.8	黄琪融 李坤 张建飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015.6.30	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
AA	稳定	2010.6.28	孙恒志	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2009.3.18	刘小平 孙恒志	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	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、准确性和完整性的要求。

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

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”或“株洲城发集团”）原名株洲市城市建设投资经营有限公司，系经株洲市人民政府株政函〔2003〕22号文批准，由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”）出资于2003年设立，初始注册资本6.68亿元。2010年1月，根据株洲市国资委签发的株国资产权〔2009〕37号文件，公司名称变更为现名。历经多次国有资产整合和国有股权划转，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，株洲市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：城市基础设施建设的投资；项目开发与管理；土地整理；对外投资与资本运作（需专项审批的除外）；水务投资；房屋租赁；房地产开发（含保障房建设与棚户区改造）；公用服务运营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年9月底，公司下辖19个一级子公司；公司本部内设综合管理部、董事会办公室（党群工作部）、人力资源部、资本运营部（招商合作部）、土地经营部等职能部门。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2019年注册了总规模为20.00亿元的中期票据（中市协注〔2019〕MTN677号文），并于2019年11月26日发行了“19株洲城建MTN002”。本期公司拟在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5亿元，期限为3+2年，附第三年末公司调整票面利率选择权以及投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还到期债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

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

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，

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

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

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术

支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

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

2. 宏观政策环境

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

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫

情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民

收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济 V 字形反转难以实现,全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议,在强调要加大“六稳”工作力度的基础上,首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务,表示要坚定实施扩大内需战略,维护经济发展和社会稳定大局,为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上,会议确定要释放消费潜力,扩大居民消费,适当增加公共消费。要积极扩大有效投资,实施老旧小区改造,加强传统基础设施和新型基础设施投资,促进传统产业改造升级,扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关,加快落实各项政策,推进减税降费,降低融资成本和房屋租金,提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力,促进产业链协同复工复产达产。

这些政策措施表明,未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到,由于中国宏观杠杆率较高,政府和企业部门债务负担本来已经较重,政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险,上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束,难以大规模扩张,宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”)应运而生。2008 年后,在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010 年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年,《关于加强地方政府

性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

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

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融

资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设

施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确

了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区

城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是

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

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

2. 区域经济环境

公司主要负责株洲市的城市基础设施建设和公用事业运营业务。近年来，株洲市经济平稳发展，财政实力有所波动，政府债务负担较重。

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，同时也是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，属于新兴工业城市，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 2017—2019 年《株洲市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017—2019 年，株洲市地区生产总值分别为 2580 亿元、2631.5 亿元及 3003.13 亿元，同比分别增长 8.0%、7.8% 及 7.9%。其中：2019 年，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 2017 年的 8.0: 48.0: 44.0 调整为 2019 年的 7.3: 45.2: 47.5。

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%。

2017—2019 年，株洲市固定资产投资同比分别增长 13.3%、7.0% 及 12.2%。分产业类型看，2019 年，株洲市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%。

2017—2019 年，株洲市一般公共预算收入分别为 337.8 亿元、313.1 亿元及 321.8 亿元。2019 年，地方收入（不包含上缴中央及省级部分）200.9 亿元，同比增长 6.1%。2019 年，株洲市一般公共预算支出 526.1 亿元，同比增长 15.3%。其中，财政用于民生支出 337.8 亿元，同比增长 19.6%；财政八项支出 420.3 亿元，同比增长 16%。2019 年，株洲市财政自给率为 38.19%，财政自给能力较弱。

根据《关于株洲市 2019 年财政预算执行情况 & 2020 年市本级财政预算草案的报告》，2019 年，株洲市政府性基金预算收入完成 297.4 亿元，同比增长 27.2%。

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

五、基础素质分析

公司是株洲市内重要的城市基础设施建设和公用事业运营商，业务具有区域专营性优

势，并在资产注入、财政补贴、债务置换等方面获得株洲市政府的大力支持。

1. 股权状况

公司由株洲市国资委独资设立，截至 2019 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，株洲市国资委为公司的股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

株洲市现有 5 家重要的平台公司，包括公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司、株洲市地产集团股份有限公司、株洲高科集团有限公司和湖南天易集团有限公司，都处于长株潭经济走廊，地理位置相近，区域发展环境相似，但 5 家平台公司区域划分、产业定位、招商引资侧重有所区别。

公司作为株洲市重要的城市基础设施和公用事业运营商，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平台公司区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司拥有高层管理人员 10 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人、工会主席 1 人、党委委员 2 人以及纪委书记 1 人。

谭跃飞先生，1968 年生，硕士研究生学历。历任株洲市城市建设投资经营公司党委委员、工会主席、总会计师，株洲市云龙发展投资控股集团有限公司董事长，株洲市荷塘区委副书记、常委、委员，株洲云龙示范区党工委副书记。2018 年 4 月起任公司董事长、法人代表。

周富强先生，1965 年出生，本科学历。历任株洲市财政局综合计划科副主任科员、副科长、株洲市财政局政工科科长，株洲市财政局社会保障科科长、株洲市财政局副调研员、株洲市国有资产投资控股集团有限公司党委委员、财务总监，株洲千金药业股份有限公司董

事。2018 年 11 月 16 日起任公司总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司在职人员 1420 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员 993 人，大专学历人员 105 人，大专以下学历人员 332 人；从年龄分布来看，50 岁以上人员 184 人，30—50 岁人员 967 人，30 岁以下人员 269 人。

整体看，公司本部高管人员具有政府、企业等多方面工作背景，管理能力和管理水平较高。公司员工整体素质能满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

资产注入

从 2002 年起，株洲市政府陆续将具有特许经营收益权的株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）、株洲市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）、株洲市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）等股权划拨至公司，提高了公司资产质量。

2011 年，株洲市政府将株洲市管线资源经营有限公司划归公司管理。

2012 年株洲市政府将枫溪片区内的 322 亩可开发土地资产无偿注入公司，评估价值 5.81 亿元（计入“无形资产”科目）；将枫溪片区内的 54 宗共计 17889 亩规划用地无偿注入公司，评估价值 16.45 亿元（计入“无形资产”科目）；株洲市政府将株洲市公安局新办公楼等行政事业单位的资产注入公司下属株洲市行政资产经营有限责任公司（以下简称“行资公司”），资产总价值 21.96 亿元（其中 6.85 亿元房屋建筑物计入“固定资产”科目；15.11 亿元土地资产计入“无形资产”科目）。

根据株洲市国资委文件株国资产权（2012）72 号《关于将市政建设有限公司移交等有关问题的批复》，株洲市政府将株洲市政建设有限公司 75% 的国有股权无偿划拨至公司，增加资本公积 0.21 亿元。

根据《关于城市发展集团以排水管道资产对株洲市排水有限公司追加投资的批复》(株国资函〔2014〕4号),株洲市国资委同意将武广客运联络线、快速环道、东环北路等排水管道资产按评估价值 1.36 亿元注入公司全资子公司排水公司,并按该资产溢价部分(0.15 亿元)计入“资本公积”科目。

根据《关于将株国用(2015)第 A4089 号土地使用权资产注入株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》(株国资函〔2015〕94 号),株洲市国资委同意将株国用(2015)第 A4089 号土地使用权资产按评估价值 9.64 亿元注入公司,计入“资本公积”科目。

财政补贴资金

对于公司及下属子公司从事的公用事业,株洲市财政给予财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月,公司分别获得各项补贴收入 3.74 亿元、4.04 亿元、4.39 亿元和 3.03 亿元。

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”,2016—2018 年及 2019 年 9 月底,公司专项应付款余额分别为 8.61 亿元、8.86 亿元、11.37 亿元和 7.41 亿元。

债务置换

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,现金流量表中体现在“处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金”中。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告(授信机构版)》(中征码:4342000000316919),截至 2020 年 5 月 11 日,公司本部自 2010 年起无未结清及已结清的不良贷款信息记录;但存在 1 条行政处罚记录,系中国银行间交易商协会就公司未及时披露子公司无偿划转并告知主承销商事宜处

以通报批评、责令整改的处罚决定,处罚决定文书号为《非金融企业债务融资工具市场自律处分决定书(2018)13 号》。

六、管理分析

公司法人治理结构规范,管理制度全面。考虑到公司的定位和经营特性,公司相关人员的任命、财务预决算、经营管理等方面受株洲市政府的影响较大。

1. 法人治理结构

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司不设股东会,由株洲市国资委依法行使出资人职权,负责决定公司年度经营计划及投资计划,批准董事会、监事会年度工作报告,审查公司年度财务预算方案、批准年度财务决算方案、利润分配方案以及弥补亏损方案等。

公司设董事会,董事会是公司最高决策机构,对出资人负责。公司董事会成员 7 人,其中外部董事 4 名,内部董事 3 名(含职工董事 1 名),非职工董事的配备按市委干部管理相关规定执行,职工董事依照有关程序产生。董事会设董事长 1 名,为公司法定代表人。公司董事会执行出资人的决定,并向出资人报告工作,制订公司章程、年度经营计划、年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、发行公司债券方案,决定公司内部管理机构的设置,制订公司的基本管理制度等。

公司设立党组织,由 7 名党委委员组成,隶属中国共产党株洲市国资委管理。公司党委设书记 1 名,由董事长兼任;副书记 1 名,由党员总经理兼任;同时设立 1 名专职抓企业党建工作的党委副书记。公司设纪委书记 1 名,公司纪委受公司党委和上级纪委双重领导。公司党委、纪委每届任期 3 年,期满及时换届。

公司监事会由 5 名监事组成,其中外部监事 3 名(由株洲市国资委委派或更换),内部监事(职工监事)2 名(由职工代表大会选举产生)。公司董事、总经理和其他高级管理人

员不得兼任监事。监事会每届任期 3 年，任期届满可连任。监事会主要行使检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况、建设公司财务、对公司重大决策等实行当期监督、提议召开董事会临时会议等职权。

公司经理层设总经理 1 名，副总经理人数不超过 5 名，每届任期三年。总经理、副总经理的配备，按市委干部管理相关规定执行，依法定程序办理。总经理负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责。总经理负责主持公司生产经营活动、实施年度经营计划、拟定基本管理制度、提请聘任或者解聘公司副总经理及财务负责人等工作。

2. 管理水平

公司本部内设综合管理部、董事会办公室（党群工作部）、人力资源部、资本运营部（招商合作部）、土地经营部等职能部门。

公司建立了较完善的内部管理制度，主要涉及财务管理、预算管理、资金管理、投融资管理、项目管理、对外担保管理、人事管理以及下属子公司管理等，对公司重大事项进行决策和管理。

七、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、房地产销售、燃气、水务及公交等业务，近年来主营业务收入快速增长，但主营业务综合毛利率持续下降。

2016—2018 年，公司主营业务收入快速增长，2018 年为 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；2018 年，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。2016—2018 年，受收入占比较高的建安工程业务及管道天然气运输业务毛利率持续下滑的影响，公司主营业务毛利率持续下降，分别为 16.98%、13.64%及 13.42%。

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3 2016—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	2016 年			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	收入	占比	毛利率
建安工程	110762.52	36.96	15.59	181675.57	43.01	13.39	148124.64	33.24	12.74	101479.84	35.26	11.80
房地产销售	38769.53	12.94	13.69	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	54260.43	18.11	19.91	58228.46	13.79	14.45	64111.77	14.39	13.91	51188.41	17.79	14.30
自来水	29224.48	9.75	39.24	32123.68	7.61	37.82	34569.90	7.76	29.25	24221.38	8.42	32.06
公交运营	16623.65	5.55	-67.33	18922.98	4.48	-67.83	18820.27	4.22	-68.29	15784.25	5.48	-52.94
污水处理	21082.43	7.04	11.42	15150.86	3.59	-23.29	18167.37	4.08	9.86	13078.59	4.54	17.05
租赁	4378.58	1.46	87.11	10115.35	2.39	89.12	12653.81	2.84	23.05	7553.13	2.62	78.77
管线运营	4748.50	1.58	16.34	5250.24	1.24	22.16	3775.93	0.85	12.17	2850.15	0.99	-15.45
商品销售	3509.86	1.17	48.62	4476.02	1.06	47.40	8264.38	1.85	14.94	2640.44	0.92	56.83
广告服务	2869.39	0.96	28.61	2755.79	0.65	60.29	2777.66	0.62	26.50	1535.71	0.53	5.21
物业管理	695.65	0.23	-393.68	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	12720.32	4.25	82.05	13180.27	3.12	47.62	14382.34	3.23	69.20	16391.82	5.70	71.88
合计	299645.35	100.00	16.98	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，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”）、株洲市武广新城建设开发有限公司（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 4）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 4 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5 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

公司根据株洲市政府的授权进行土地整理工作。截至2019年9月底，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线沿线两侧500米范围内共计19500亩

土地，武广客运联络线工程周围土地、凤溪片区、南洲生态新城片区和清水塘片区土地。该业务的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：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。

2016—2018年，公司分别出让土地93.00亩、316.95亩、495.00亩；2016—2018年，扣除相应的土地开发成本及税费后，公司确认收到的土地返还资金收益分别为1.43亿元、0.48

亿元及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

近年来，公司开发的房地产项目较多，房地产销售收入逐步成为公司营业收入重要来源之一。目前，公司在建及储备的房地产项目量较大，业务持续性较强；但其较大的投资规模为公司带来了一定的投资压力。

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。房地产项目均位于株洲市，业态包括住宅及写字楼。

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酃城二期项目、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6 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
酃城二期项目	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

2016—2018年，公司房地产销售收入快速增长，2018年为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；2018年毛利率小幅增长至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

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，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 7 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 7 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

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
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	永兴县住房和城乡建设局
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
株洲市天元区雷石小学周边道路工程勘察设计的施工总承包	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
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的施工总承包	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的施工总承包	13065.67	2017.11.13	2018.04.27	2837.94	株洲市武广新城开发建设股份有限公司
合计	585317.20	--	--	187708.65	--

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司分别实现建安工程板块收入 11.08 亿元、18.17 亿元及 14.81 亿元，2017 年公司因会计准则变动将往年未确认的收入一并确认，导致 2017 年收入的大幅增长。2019 年 1—9 月，公司实现该板块业务收入 10.15 亿元，相当于 2018 年全年的 68.53%。

（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。

2016—2018 年，公司分别实现管道天然气运输收入 5.43 亿元、5.82 亿元及 6.41 亿元；2019 年 1—9 月，该板块实现业务收入 5.12 亿元，相当于 2018 年全年的 79.88%。因折旧的增加以及运营成本的增长，2016—2018 年毛利率持续下滑，分别为 19.91%、14.45%及 13.91%。

（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8 2016—2018年及2019年1—9月自来水公司运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
下属水厂数量（个）	4	4	4	4
全年制水量（万吨）	22879.46	23627.13	24134.25	16409.77
全年售水量（万吨）	19296.54	20844.64	21277.71	14459.49
自来水用户数（户）	222881.00	226562.00	318765.00	366942.00
管网压力合格率平均值（%）	99.89	99.96	99.96	99.99
管网水质综合合格率平均值（%）	99.97	99.99	99.99	99.99
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.28	0.28	0.31	0.32

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司分别实现该板块业务收入 2.92 亿元、3.21 亿元及 3.46 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现该板块业务收入 2.42 亿元，相当于 2018 年全年的 69.94%。

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、龙泉和董家垅 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9 2016—2018年及2019年1—9月排水公司运营情况(单位:万吨、%、万元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
年污水处理能力	11222.00	11222.00	11222.00	11222.00
污水处理率平均值	95.36	95.36	95.36	95.36
污水处理收入	21082.43	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;厂外配套管网以BT模式建设。截至2018年底,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,2016—2018年,公司分别实现污水处理收入2.11亿元、1.52亿元及1.82亿元,2017年收入下滑主要系工业用户量的下降所致。2019年1—9月,公司污水处理业务收入1.31亿元。

(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。2016—2018年及2019年1—9月,公交燃油补贴的金额分别为1.57亿元、1.52亿元、1.64亿元及1.72亿元,上述补贴均按时到位,并计入“营业外收入”或“其他收益”。

表10 2016—2018年及2019年1—9月公交公司运营情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
期末运营线路数量(条)	87	89	89	89
期末运营线路总长度(公里)	1375.00	1426.00	1426.00	1426.00
期末运营车辆数(标台)	1798	1821	1859	1879
客运量(万人次)	23117.00	23930.00	23753.00	16216.00
总行驶里程(万公里)	9463.00	9625.00	10248.00	6073.83
票款收入(万元)	16623.65	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和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。

八、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2019年9月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司共19家。其中2016年公司合并范围新增1家子公司同时减少1家子公司，2017年新增2家子公司的同时减少5家子公司，2018年新增2家子公司。2019年1—9月，公司合并报表范围未发生变化。新增及减

少子公司规模较小，近年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

受项目建设持续投入影响，公司资产规模快速增长，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。

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均增长13.06%；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%，公司资产负债率逐年提升。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.97	9.02	57.24	8.70	84.56	11.74	94.50	11.82
其他应收款	59.63	10.55	92.39	14.04	94.14	13.07	98.02	12.26
存货	113.04	20.00	117.39	17.83	160.51	22.29	194.55	24.34
流动资产	252.73	44.38	307.07	46.65	380.51	52.83	426.15	53.31
长期应收款	58.10	10.28	58.97	8.96	42.85	5.95	41.00	5.13
固定资产	44.56	7.88	40.50	6.15	42.12	5.85	48.80	6.11
在建工程	54.74	9.68	85.83	13.04	93.53	12.99	115.95	14.51
无形资产	147.56	26.10	144.66	21.98	136.74	18.99	137.16	17.16
非流动资产	312.56	55.62	351.20	53.35	339.69	47.17	373.18	46.69
资产合计	565.29	100.00	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

2016—2018年，公司流动资产快速增长，2018年底为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。

2016—2018年，公司货币资金快速增长，年均复合增长28.81%。2018年底，公司货币资金84.56亿元，较上年底增长47.72%，主要

系公司收到债务置换资金31.51亿元所致；公司货币资金中无受限资金。

2016—2018年，公司应收账款有所波动，2018年底，公司应收账款（不含应收票据）较上年底下降7.17%至13.39亿元，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（合计11.13亿元），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。

表 12 2018 年底应收账款前五名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
株洲市财政局	55745.54	41.05
株洲高科集团有限公司	6860.18	5.05
上海城建市政工程（集团）有限公司	5524.49	4.07
株洲新奥燃气有限公司	5420.23	3.99
株洲市湘江建设发展集团有限公司	5129.26	3.78
合计	78679.70	57.94

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项波动下降，2017 年底，公司预付款项 20.50 亿元，较上年底上升 16.65%，主要系国信建设公司业务量增长导致预付工程款的增加所致；2018 年底较上年底下降 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。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.64%。2017 年底，公司其他应收款账面价值 92.39 亿元，较上年底大幅增长 54.93%，主要系子公司清水塘公司所属片区企业搬迁改造导致应收财政局往来款增长所致；2018 年，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。其他应收款前五名合计占比 81.85%，集中度高，其中应收株洲市财政局及株洲市石峰区土地储备中心的款项占比大，发生坏账损失的可能性小，但回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用。

表 13 2018 年底其他应收款前五名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
株洲市财政局	378693.32	39.78
株洲市石峰区土地储备中心	285065.21	29.94
株洲市棚改投资有限公司	66900.00	7.03
株洲循环经济投资发展集团有限公司	27618.55	2.90
株洲市清水塘老工业区搬迁改造工作协调指挥部	20955.54	2.20
合计	779232.62	81.85

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 19.16%。2018 年底，公司存货 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

2016—2018 年，公司非流动资产有所波动，2018 年底为 339.69 亿元，较上年底下降 3.28%，主要由长期应收款、固定资产、在建工程及无形资产构成。

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。2016—2018 年，公司长期应收款波动较大，2018 年底较上年底下降 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。

2016—2018 年，公司长期股权投资波动增长，2017 年底为 12.16 亿元，较 2016 年底增加 8.89 亿元，主要系公司将所持棚改公司 51%的股权划转至株洲市国资委后，将剩余所持 7.25%的股权计入长期股权投资所致。2018 年底，长期股权投资为 12.14 亿元，较上年底变动不大。

2016—2018 年，公司固定资产有所波动；2018 年底为 42.12 亿元，较上年底增长 3.97%，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。

2016—2018 年，公司无形资产持续下降，年均复合下降 3.73%；2018 年底较上年底下降 5.47%至 136.74 亿元，主要来自土地使用权的摊销。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 30.72%。2017 年底，公司在建工程 85.83 亿元，较上年底增长 56.80%，主要系：①清水塘公司成立后，公司新增对清水塘工业文化主题公园投资 13.65 亿元；②株洲循

环经济投资发展集团有限公司其负责的有关清水塘片区的基础设施建设工程（包括在建工程以及完工工程）全部移交至清水塘公司所致。2018 年底为 93.53 亿元，较上年底增长 8.94%，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

公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，稳定性较好。公司债务规模持续上升，考虑到所用者权益中包含的永续债等权益工具，公司的整体债务负担较重。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.86%。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），同比变动不大，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。

2016—2018 年，公司资本公积保持相对稳定，2018 年底为 158.65 亿元，同比增加增长 0.24%，主要由土地使用权及商业房屋构成。

2016—2018 年，公司其他权益工具快速增长；2018 年底为 23.50 亿元，较上年底增加 5.00 亿元，主要由“16 株城发 MTN002”（5.00 亿元、5+N 年）、“17 株城发 MTN001”（8.00 亿元、5+N 年）、“中海永续信托”（5.50 亿

元）及“18 湘株洲城建 ZR001”（5.00 亿元，2+N 年）构成。

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

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 16.80%。2018 年底，公司负债总额 424.79 亿元，同比增长 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。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.00%；2018 年底为 150.84 亿元，同比增长 23.60%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 52.72%；2018 年底为 2.10 亿元，其中信用借款 1.20 亿元、保证借款 0.90 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款波动增长，2018 年底为 16.66 亿元，同比下降 1.63%，主要系工程款的结算所致。从账龄上看，1 年以内的占 71.39%、1—2 年的占 10.83%、2 年以上的占 17.78%。

2016—2018 年，公司预收款项大幅增长，年均复合增长 84.40%；2018 年底为 19.90 亿元，同比增长 28.28%，主要系子公司房产公司房屋销售量增长带动预收房款的增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动较大，2018 年底为 39.69 亿元，同比下降 2.41%，主要系往来款减少。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，2018 年底为 60.27 亿元，较上年底增加 49.50 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。

2016—2018 年, 公司其他流动负债波动下降, 2018 年底为 11.22 亿元, 同比下降 56.07%, 主要系“17 株洲城建 SCP003”及“17 株洲城建 SCP004”的兑付所致, 由于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, 本报告已将其其他流动负债中的短期应付债券纳入公司短期债务核算。

2016—2018 年, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 10.72%; 2018 年底为 273.95 亿元, 同比增长 13.07%, 主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。

2016—2018 年, 公司长期借款波动下降, 2018 年底为 61.16 亿元, 同比增长 6.68%, 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。

2016—2018 年, 公司应付债券波动增长; 2018 年底为 114.77 亿元, 同比下降 5.08%, 变动主要来自公司于 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。

2016—2018 年, 公司长期应付款快速增长; 2018 年底为 94.76 亿元, 同比增长 50.24%。其中, 专项应付款 11.37 亿元, 主要为项目建设的专项资金; 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。

表 14 公司债务情况(单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	47.75	41.81	67.42	101.91
长期债务	213.79	232.45	259.31	295.85
全部债务	261.54	274.27	326.73	397.76
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

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

有息债务方面, 2016—2018 年, 公司全部债务随着各项目的不断推进而持续增长, 分别为 261.54 亿元、274.27 亿元及 326.73 亿元。2018 年, 短期债务占 20.63%, 长期债务占 79.37%, 公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看, 2016—2018 年, 公司资产负债率持续增长, 全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均波动增长, 2018 年底分别为 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 株城 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：联合资信根据公开资料整理

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

2016—2018年，公司营业收入快速增长，

利润总额对政府支持的依赖大。

公司营业收入主要来源于经营性业务中的建安工程、管道天然气运输、水务板块和房地产销售等。2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长21.74%，2018年为44.94亿元，较2017年增长5.52%。同期，公司营业成本年均复合增长24.40%，涨幅高于营业收入的增幅。受此影响，2016—2018年，公司营业利润率持续下降，分别为15.96%、12.76%及12.22%。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	30.32	42.59	44.94
其他收益	--	2.74	4.39
营业外收入	3.86	1.36	0.04
利润总额	3.55	6.65	4.29
营业利润率	15.96	12.76	12.22
总资本收益率	0.75	1.12	0.64
净资产收益率	1.17	1.70	1.11

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用来看，2016—2018年公司期间费用波动较大，分别为4.96亿元、6.08亿元和4.94亿元，2018年快速下降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。2016—2018年，公司期间费用率分别为16.35%、14.28%及10.99%，期间费用控制能力有所提升。

受益于株洲市财政补贴和土地收益的注入，2016—2018 年公司利润总额分别为 3.55 亿元、6.65 亿元和 4.29 亿元，其中补贴收入分别为 3.74 亿元、4.04 亿元和 4.39 亿元。公司利润实现对政府补助的依赖程度高。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率及净资产收益率均波动下降，2018年分别为0.64%和1.11%。公司整体盈利能力较弱。

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

2016—2018 年，公司经营活动现金流净额规模较大，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，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 12.17%，2018 年为 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。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 11.56%，2018 年为 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，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 86.50%、97.96% 和 124.83%，收入实现质量逐年提升。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 11.85 亿元、11.76 亿元和 15.64 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入小计	64.40	72.16	81.03

经营活动现金流出小计	52.54	60.40	65.39
经营活动现金流量净额	11.85	11.76	15.64
投资活动现金流量净额	-62.72	-47.82	-12.81
筹资活动现金流量净额	34.44	45.93	24.49
现金收入比	86.50	97.96	124.83

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量快速上升，年均复合增长 37.60%，2018 年快速上升至 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。2016—2018 年，公司投资活动流出量波动下降，2018 年为 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。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-62.72 亿元、-47.82 亿元及 -12.81 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金及发行债券收到的现金，2018 年分别为 33.86 亿元和 50.88 亿元。2018 年，公司偿还债务支付的现金规模仍然较大，筹资活动现金流出量为 89.70 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降，2018 年为 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

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标较弱，考虑到公司的区域地位以及株洲市政府对公司的大力支持，公司实际偿债能力很强。

从公司短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率波动下降、速动比率持续下降，2018 年底分别为 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 17.61 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%。2018 年和 2019 年 9 月底，公司现金类资产分别为同期短期债

务的 1.26 倍及 0.93 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 35.70 倍、24.48 倍及 42.20 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

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

母公司资产主要由非流动资产构成，整体资产质量一般，债务负担较重，所有者权益稳定性较好。母公司营业收入和利润对合并口径的贡献低。

截至 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。

截至 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。

截至 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 304.70 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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为 5 亿元，相当于 2019 年 9 月底公司长期债务的和全部债务的 1.69%和 1.29%。本期中期票据的发行对公司总体债务的影响不大。

2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.70%、56.51%和 49.15%。不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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将分别上升至 61.95%、56.82%和 49.57%，公司债务负担有所加重，但仍处于可控范围内。考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还到期债务，公司实际债务负担指标将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 1.47 倍、2.24 倍和 1.55 倍，EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较强。

2016—2018 年，公司经营活动的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 12.88 倍、14.43 倍和 16.21 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度强；2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的 2.37 倍、2.35 倍和 3.13 倍，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期

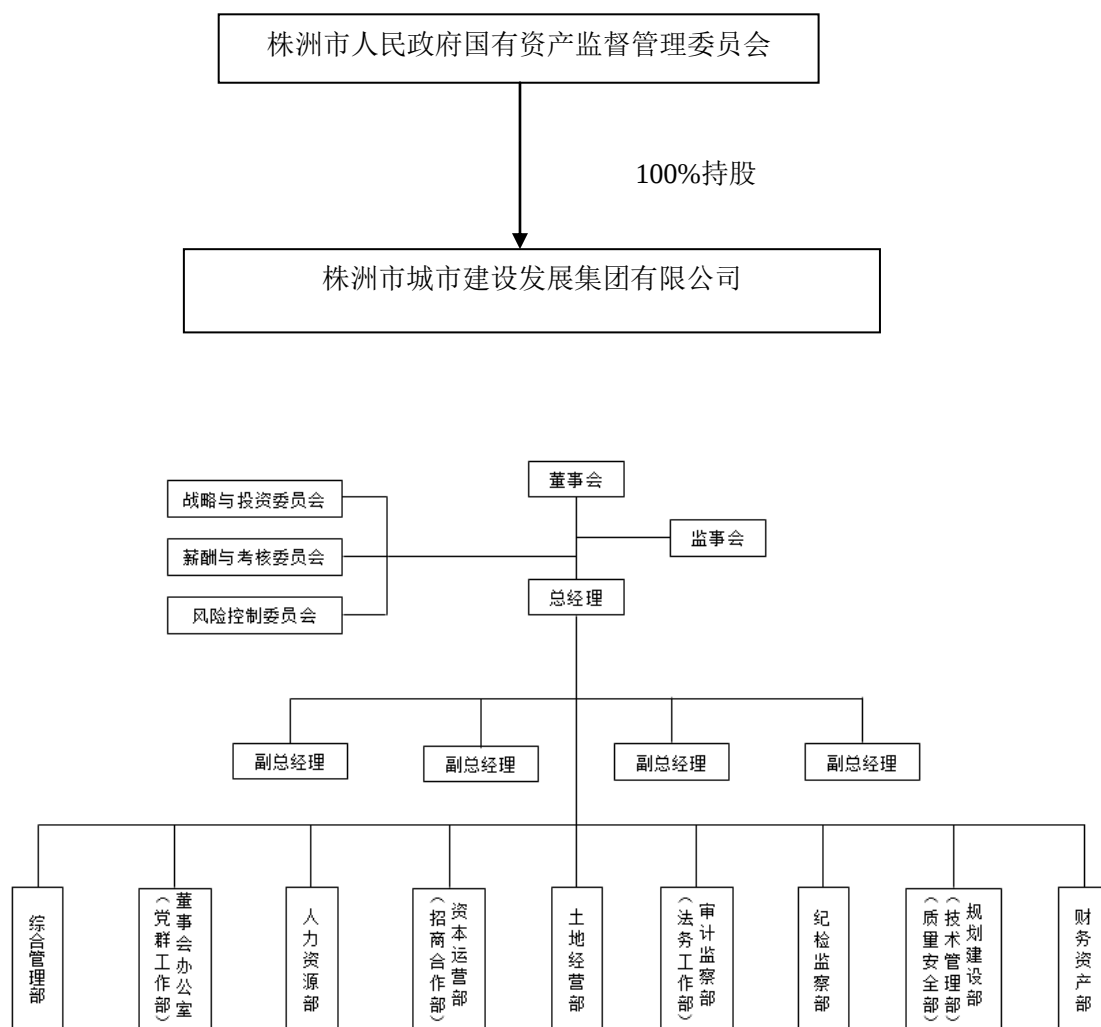
中期票据覆盖程度强，EBITDA及经营活动现金流量净额对本期中期票据保障程度较强。

十、结论

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，主要从事株洲市的城市道路等基础设施建设和城市公交、燃气、水务等公用事业运营。近年来，公司持续得到株洲市政府在资本金注入、资产注入以及财政补贴等方面的大力支持。公司的资产质量一般，债务负担较重，利润对政府补贴的依赖程度较大。考虑到公司在株洲市平台企业中的重要地位以及政府历年来对公司的各项支持，公司实际偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好，EBITDA及经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力较强。综合评估，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	房地产开发	2000.00	100.00	100.00
株洲市水务投资集团有限公司	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	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）	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	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；公司 2019 年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	
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 株洲市城市建设发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

株洲市城市建设发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，株洲市城市建设发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注株洲市城市建设发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现株洲市城市建设发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如株洲市城市建设发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与株洲市城市建设发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。