

信用评级公告

联合〔2020〕4391号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市城市建设发展集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第四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 年度第四期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月二十六日



株洲市城市建设发展集团有限公司

2020 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：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：4 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 11 月 26 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	1
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

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”）是湖南省株洲市重要的城市综合服务运营商，在株洲市的路桥、管网、城建、公交、水务、燃气等基础设施建设和公用事业运营等方面发挥了重要作用。近年来公司资产规模快速增长，收入规模持续上升，政府持续通过资产注入、政府补贴和债务置换等给予公司有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到受株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”）纳入合并范围的影响公司债务规模较快上升、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，随着公司其他公用事业业务的持续开展，公司未来收入有望进一步增长。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其拟发行的 2020 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力强。

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

1. 公司发展的外部环境良好。近年来，株洲市经济平稳发展，固定资产增速较快。2019 年，株洲市实现地区生产总值 3003.13 亿元，较上年增长 7.9%；完成地方一般公共预算收入 200.9 亿元，较上年增长 6.1%。
2. 政府支持力度大。公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，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。
3. 湘投集团纳入合并范围使公司资产及权益规模大幅增长，业务区域进一步拓展，综合实力进一步提升。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

分析师：李 坤

汪宜徽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

关注

1. **利润主要依赖政府补贴。**公司公用事业板块属微利行业，城建类项目具有公益性，公司利润主要来源于财政补贴。
2. **公司债务规模较快上升，债务负担有所加重。**
3. **存在较大的融资压力。**公司在建及拟建项目未来投资规模较大，自身获取的现金流不能满足其资金需求，融资压力将进一步上升。

财务数据：

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

注：1. 已将其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. 2020 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用级别	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	2020.10.26	黄琪融 李坤 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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，联合资信评估股份有限公司（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 年度第四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2020年3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：城市基础设施建设管理服务；土地整理管理服务；项目开发与管理；房地产开发；旅游开发；对外投资与资本运作（需专项审批的除外）；公用服务运营；水务投资；房屋租赁。（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2020年3月底，公司拥有21个一级子公司；公司本部内设综合管理部、党群工作部、人力资源和考核部、投资建设部、战略规划和资本运营部、财务融资部、法务审计部、纪检监察室等8个职能部门。

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

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

公司注册地址：湖南省株洲市天元区联谊路 86 号金城大厦 9—13 楼；法定代表人：谭跃飞。

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），本次公司拟在注册额度内发行2020年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模4亿元，期限为3+2年，附第三年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权和发行人赎回选择权。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有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017—2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7

规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）

显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量

方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上半年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37万亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上积极开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国

内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7

月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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，明确未来基础设施建设投资重点将集中

在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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

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

意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领

域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

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

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

表2 2019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/会议名称	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融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法依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	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，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 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

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。其中,地方收入(不包含上缴中央及省级部分)分别为 224.1 亿元、189.3 亿元及 200.9 亿元。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。

根据株洲市人民政府公布的《前三季度全市经济运行提要》,2020 年前三季度,株洲市实现地区生产总值 2203.2 亿元,同比增长 2.9%。分行业看,第一产业增长 2.7%,第二产业增长 3.2%,第三产业增长 2.6%;全市规模工业增加值同比增长 3.4%,固定资产投资同比增长 9.2%。同期,株洲市实现地方一般公共预算收入 135.5 亿元,同比下降 2.5%,其中地方税收收入下降 9.5%;一般公共预算支出 322.6 亿元,同比下降 23.6%。

五、基础素质分析

公司是株洲市重要的城市综合服务运营商,业务具有区域专营性优势,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 2020

年 3 底,公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元,株洲市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

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 家平台公司在区域划分、定位、招商引资侧重等方面有所区别。

公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商,在水务、燃气等公共事业运营方面具有区域专营性优势,在职能定位上与其他平台公司区分明确,不存在区域内同业竞争关系。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 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 322 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

资产及股权注入

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(现更名为“株洲市城市公用事业经营有限公司”)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市政建设有限公司(现更名为“湖南国信建设集团股份有限公司”)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。

根据《株洲市属国有企业战略重组方案》、株洲市国资委下发的《出资人决定》(株国资函(2019)179 号)有关精神, 株洲市国资委将株洲市湘江投资集团有限公司(以下简称“湘投集团”)截至 2019 年 12 月 31 日 100%的股权无偿划转至公司。2019 年, 湘投集团主要财务数据详见表 3。受此影响, 公司资产规模及权益规模大幅增长, 业务区域范围拓展至湘江流域, 综合实力进一步提升。

表 3 湘投集团 2019 年主要财务指标(单位: 亿元)

项目	数值
期末总资产	316.51
期末所有者权益	134.35
期末全部债务	151.62
营业收入	8.09
利润总额	1.69
经营性净现金流	-1.56

资料来源: Wind 资讯

财政补贴

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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司分别获得各项补贴收入 3.57 亿元、2.67 亿元、2.89 亿元和 1.11 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”, 2017—2019 年底, 公司专项应付款余额分别为 8.86 亿元、11.37 亿

元和 9.80 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 11 月 18 日，公司本部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，管理制度较为健全。由于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，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 名专职负责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、党群工作部、人力资源和考核部、投资建设部、战略规划和资本运营部、财务融资部、法务审计部、纪检监察室等 8 个职能部门。

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

公司的收入主要来自房地产销售、建安工程、自来水、公汽运营、污水处理等业务，近年来主营业务收入快速增长，但主营业务综合毛利率波动下降。

2017—2019 年，公司主营业务收入持续增长，2019 年为 46.99 亿元，同比增长 5.45%，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 亿元及金融业收入 1.72 亿元；其中土地整理投资收益系 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；金融业收入主要来自子公司湖南省国信财富投资控股集团有限公司（以下简称“国信财

富”）获得的股权投资、融资租赁等业务收入。

2017—2019 年，公司主营业务毛利率小幅波动，2019 年为 13.51%。近三年，建安工程、管道天然气运输、公汽运营等业务毛利率整体变化不大；商品销售业务毛利率波动较大，2019 年快速增长至 40.73%，主要系当期公司公交油料进销差扩大所致；土地整理投资收益毛利率 2019 年由正转负主要系公司于当期将往年未结转的成本一并结转所致；租赁业务毛利率大幅下滑，主要系公司于当年将部分资产以前年度的折旧一并计提所致。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 13.62 亿元，较上年同期增长 35.76%，主要系公司建筑施工项目量增加以及房地产业务确认收入规模扩大所致。2020 年 1—3 月，公司主营业务毛利率 15.92%，较上年同期下降 0.62 个百分点。

表4 2017—2019年及2020年1—3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建安工程	181675.57	43.01	13.39	148124.64	33.24	12.74	169931.44	36.16	12.77	50473.40	37.06	9.13
房地产销售	79932.85	18.92	11.42	90413.62	20.29	12.00	75183.53	16.00	17.47	41102.17	30.18	32.00
管道天然气运输	58228.46	13.79	14.45	64111.77	14.39	13.91	68190.77	14.51	14.21	17237.54	12.66	7.40
自来水	32123.68	7.61	37.82	34569.90	7.76	29.25	33489.78	7.13	28.79	6125.32	4.50	22.75
公汽运营	18922.98	4.48	-67.83	18820.27	4.22	-68.29	19887.82	4.23	-65.62	1917.01	1.41	-256.49
污水处理	15150.86	3.59	-23.29	18167.37	4.08	9.86	18177.51	3.87	13.22	4419.70	3.25	24.26
租赁	10115.35	2.39	89.12	6805.52	1.53	-22.73	6314.84	1.34	-83.86	390.00	0.29	-260.67
管线运营	5250.24	1.24	22.16	3775.93	0.85	12.17	3299.53	0.70	16.12	293.17	0.22	-9.07
商品销售	4476.02	1.06	47.40	8264.38	1.85	14.94	5877.34	1.25	40.73	4918.14	3.61	29.13
广告服务	2755.79	0.65	60.29	2777.66	0.62	26.50	2402.26	0.51	26.73	208.62	0.15	-19.59
物业管理	562.69	0.13	-50.61	556.36	0.12	24.16	804.51	0.17	16.74	834.25	0.61	32.26
土地整理投资收益	--	--	--	29000.90	6.51	23.06	36399.12	7.75	-2.41	0.00	0.00	0.00
金融业收入	--	--	--	17181.45	3.86	80.73	25421.86	5.41	86.97	5986.22	4.40	81.56
规划设计	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1024.95	0.75	-40.97
其他	13180.27	3.12	47.62	3049.18	0.68	17.92	4554.45	0.97	7.72	1246.33	0.92	1.63
合计	422374.74	100.00	13.64	445618.94	100.00	13.42	469934.77	100.00	13.51	136176.84	100.00	15.92

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设管理

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，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的筹资压力，项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付效率等影响大。

公司早期作为株洲市重要的基础设施建

设主体，承担了株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设任务。该业务主要由株洲市城发集团建设开发投资有限公司（以下简称“建设开发公司”）负责、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）、株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）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”）等下属公司经营，每年根据政府的重点项目投资计划来获取项目建设的授权。

公司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、迎宾大道等省、市重点工程建设项目。当前，公司作为基础设施建设管理主体，与政府部门签署市场化的项目管理合同，建设资金由政府安排，公司进行项目管理并收取项目管理费。

公司城市基础设施项目建设业务模式可分为 BT 模式、代建模式、政府购买服务模式、PPP 模式以及自营模式。

BT 模式

根据 2009 年 3 月 13 日株洲市政府下达的《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、湘江四桥以及体育中心（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 5 政府回购的城市基建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资额	公司投资额
田林路	4021.00	1922.72
建设北路	8747.00	8747.00

金山路	1800.00	1800.00
株洲大道	30700.00	12969.74
泰山西路	19600.00	14600.00
体育中心	72000.00	72000.00
中环大道	300000.00	300000.00
建宁大道	19000.00	19000.00
湘江四桥	48988.00	48988.00
合计	504856.00	480027.46

资料来源：公司提供

以上政府回购项目本金合计 48.00 亿元，年投资回报率和利息率分别为 2% 和 7%，分 12 年偿还（2010—2021 年），回购协议金额合计 81.80 亿元。2019 年，株洲市财政局需支付公司回购款 6.44 亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。

代建模式

代建模式下的运营主体为公司本部及湘投集团，模式均为：公司与政府部门或委托单位签署委托代建协议，项目承接后，由公司负责根据项目规划进行项目建设资金的筹措。项目建设阶段，公司将筹集到的资金投入项目工程的施工中，由工程建设部门负责对工程项目的质量、安全、进度等多方面进行施工、管理。项目竣工验收合格后，委托单位按照委托代建协议进行结算、并向公司支付一定的委托代建费用。

公司本部代建业务的会计处理方式：工程施工成本计入“在建工程”，项目交付后，相关成本由“在建工程”转入“长期应收款”。公司收到委托单位代建回购款时冲减“长期应收款”。

湘投集团代建业务的会计处理方式：代建项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，当期收到回款后确认收入并结转成本，公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

公司已完工的代建项目包括湘江六桥项目、建宁学校高中部、东环北路建设项目以及迎新路项目，总投资额 20.94 亿元，拟回购金额合计 31.02 亿元，已回购 7.34 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司在建代建项目共 2 个（详见表

6), 实施主体均为湘投集团, 预计总投资 73.35 亿元, 已投资 53.78 亿元。

政府购买服务模式

湘投集团之子公司株洲市水利建设投资有限公司(以下简称“水投公司”)与株洲市房产管理局签订《株洲市人民政府购买株洲市湘江河东段沿线棚户区(城中村)服务协议》, 水投公司按政府部门下达的棚户区改造计划及上述协议开展棚户区改造项目的征拆、货币化安置、项目建设等工作, 并享有购买服务的收益权, 待项目完工并经政府部门验收合格后, 由株洲市房产管理局按上述协议约定的金额和支付计划完成财政性资金支付。该项目已列入 2016 年湖南省城市棚户区改造项目信息备案表。该项目总投资 8.63 亿元, 截至 2020 年 3 月底已投资 7.28 亿元。

PPP 模式

国信建设公司作为社会资本方通过 PPP 模式参与了部分株洲市基础设施建设项目, 国信建设公司承接的 PPP 项目均已纳入财政部、发改委项目库管理。其模式为: 国信建设公司与当地政府签订 PPP 项目合同, 与政府合作成立 PPP 项目公司, 按照所持项目公司股份出资, PPP 项目投融资建设运营等事宜全部由项目公司负责, 项目公司拥有特许经营期, 并在特许经营期内享有对项目的特许经营权和相关回报收益, 同时国信建设公司按照出资比例通过项目公司享受相应的项目收益; PPP 项目在特许经营期结束后由项目公司移交给当地政府, 国信建设公司作为社会资本方完成退出。

自营模式

公司自营项目系根据前期可研报告采用自筹或融资方式进行项目投资。主要会计处理流程为: 投资建设时按项目单列入“在建工程”, 完工竣工结算时, 凭竣工结算报告等资料, 按工程总造价转入“固定资产”, 形成公司有效、有形资产。

截至 2020 年 3 月底, 公司主要的在建项

目如下表所示, 总投资规模为 282.87 亿元, 已累计投资 194.31 亿元。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资
代建项目:		
湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目	29.84	29.32
湘江大道	43.51	24.46
棚户区改造项目:		
株洲市湘江河东段沿线棚户区(城中村)改造项目	8.63	7.28
自营项目:		
枫溪港综合水利项目	25.00	30.26
长株潭城际铁路株洲段配套工程	44.05	49.18
株洲火车站改建项目	14.64	0.40
株洲湘江物流中心项目	12.18	8.45
湘江株洲段白石港至谭家垅防洪综合治理(提质改造工程)	8.48	4.62
清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目	24.23	22.33
多式联运物流中心	12.00	2.80
农批市场项目一、二期	20.06	1.50
PPP 项目:		
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	19.54	5.90
永兴县城南新区综合开发(一期)PPP 项目	3.70	1.17
醴陵市东城大道(醴陵段)建设 PPP 项目	17.01	6.64
合计	282.87	194.31

注: 部分项目受征地拆迁难度大、物价上涨、工期延长等因素影响, 已投资额超过预计总投资额

资料来源: 公司提供

(2) 土地整理事务服务

公司根据株洲市政府的委托进行土地整理事务服务。公司土地整理区域面积较大, 相关土地出让后将对公司的收入及利润形成有效支撑, 但土地出让情况受宏观调控、房地产市场行情等因素影响大。

目前株洲市政府将城区约 100562 余亩土地委托公司进行土地整理事务服务, 包括株洲城市快速环道沿线两侧 500 米范围内土地, 武广客运联络线工程周围土地、凤溪片区、南洲生态新城片区、清水塘片区、滨江产业新城片区、荷塘商贸城片区、湘江沿岸部分土地。公司土地整理业务的实施主体为公司本部、湘投集团、武广公司、株洲市凤溪建设开发有限公司。

司（以下简称“凤溪公司”）、株洲湘渌建设发展有限公司及清水塘公司。

公司本部、武广公司、凤溪公司开发的土地均由株洲市政府委托，上述主体负责相关土地的报批、征地拆迁和整理事务服务，土地整理成本由市财政局安排拨付，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行招拍挂，公司与市财政局办理完工项目的土地整理资金结算，并收取整理服务费。会计处理方面，上述土地整理项目不确认营业收入，待收到财政拨付土地整理资金后，将土地整理净收益（即土地整理服务费）计入“其他收益”。

清水塘公司与株洲市清水塘老工业区搬迁改造工作协调指挥部及株洲市石峰区土地储备中心签订《株洲市清水塘老工业区土地整理投资协议》（以下简称“《投资协议》”），《投资协议》约定清水塘公司的土地整理范围为株洲市清水塘老工业区15.15平方公里，株洲市石峰区土地储备中心按照清水塘公司完成单个项目投资资金的10%确认土地整理投资收益。会计处理方面，清水塘公司的土地整理项目按投资额的10%确认“营业收入-受托土地整理投资收益”，同时结转营业成本。

对于湘投集团的土地一级开发项目，2016年以前，株洲市政府将土地资产注入湘投集团，由湘投集团按土地市场行情拟定土地出让方案报送株洲市政府并进行整理，待土地出让后，以按地块结算原则将成交款计入株洲市财政非税收入结算户，随后按照土地成交总价款的一定比例返还给公司。2016年以后，湘投集团与株洲市土地储备中心签订委托协议，根据协议要求对土地进行整治开发，项目完工后由株洲市土地储备中心对土地整理成本及委托协议中约定的利润比率进行项目款的支付。截至本报告出具日，湘投集团土地整理项目均为2016年以前株洲市政府注入的土地，其模式参照2016年以前的进行。会计处理方面，政府注入的土地按评估价值借“存货”、贷“资本公积”或“其他应付款”，土地整理开发时借

“存货”、贷“银行存款”或“应付账款”，收到土地出让款时确认“营业收入-受托土地整理投资收益”，同时结转“营业成本”。

2017—2019年，公司分别出让土地316.95亩、495.00亩及312.71亩；扣除相应的土地开发成本及税费后，公司确认收到的土地整理服务费分别为0.48亿元、1.72亿元及1.36亿元，2018—2019年确认土地整理投资收益2.90亿元及3.64亿元。2020年1—3月，公司整理的土地未实现出让。

（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，同时房地产销售情况受区域市场调控等因素影响大。

公司的房地产销售业务主要由下属全资子公司株洲市城发集团房地产开发有限公司（以下简称“房产公司”，现更名为“株洲市城发置地集团有限公司”）、株洲市城市建设发展集团置业有限公司（以下简称“城发置业”）、武广公司及湘投集团经营管理。

房产公司成立于1996年，注册资本8000万元，具有房地产开发二级资质，主要进行房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。城发置业成立于2015年，注册资金2000万元，主要经营范围为房地产开发经营及房屋租赁等。

截至2020年3月底，公司已建成房地产项目包括株洲市公园路翠塘小区、北站路安置房小区、阳光新城、清心阁小区、天琴湾商品房、金彩明天公租房项目及城发时代新城二期项目等。截至2020年3月底，公司在建房地产项目包括酃城二期项目、锦城项目等，预计总投资为48.72亿元，已累计投资28.55亿元；公司拟建房地产开发项目包括时代麓谷和南湖壹号项目，预计总投资20.15亿元，未来房地产板块投资规模较大。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司在建房地产项目概况（单位：万平方米、亿元）

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

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司房地产销售收入波动较大，2019 年为 7.52 亿元，同比下降 16.84%，主要系当期商品房结转收入量下降所致。该业务毛利率持续增长，2019 年同比增长 5.47 个百分点至 17.47%，系当期结转的房地产项目销售价格相对较高所致。

（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力支撑。

公司建安工程项目类型主要包括自来水建安工程以及市政公用建安工程，主要由全资子公司株洲市自来水建安工程有限公司（以下简称“自来水建安工程公司”，现更名为“湖南省丰源水务投资建设有限责任公司”）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网安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装等。业务收入主要来自自来水厂建设维护费以及居民用水铺设并网供水收入；业务成本主要为材料费、人工工资、劳务支出

和建设施工费等。

2020—2023 年，自来水建安工程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。国信建设公司具有施工总承包资质四项，包括市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包三级、房屋建筑工程施工总承包三级资质。具有专业承包资质六项，包括桥梁工程专业承包叁级、施工劳务、公路路面工程专业承包三级、公路路基工程专业承包三级、隧道工程专业承包三级、环保工程专业承包三级资质。

截至 2020 年 3 月底，国信建设公司承接的主要施工项目共 40 个，其合同总金额为 56.82 亿元，已收到回款 17.09 亿元。总体看，国信建设公司在手合同金额较大，可为公司未来收入提供有力支撑。

表 8 截至 2020 年 3 月底国信建设公司承接的主要施工项目概况（单位：万元）

项目名称	合同金额	合同签订日期	回款金额
哈尔滨科技创新城 D 区规划 204 路	1666.00	2014.06	711.71
株洲县南洲新区 01 号、03 号道路建设项目设计施工总承包	7000.00	2016.03	4518.00
株洲职教城智慧路延伸段、明礼路延伸段和盘龙路二期道路工程设计施工一体化项目	7165.26	2016.07	3200.52
建宁港路（东环北路—枫丹路）新建工程勘察设计施工总承包	4842.31	2016.08	3098.00

耒阳市欧阳海新城车田路道路建设项目施工	1537.16	2016.08	458.75
株洲职教城升龙路新建工程、弘智路新建工程、城市支路新建工程、藏龙路新建工程设计施工总承包	7497.24	2016.10	4829.97
炎陵县康乐大道（二期）新建工程项目	5538.82	2016.10	2000.00
株洲市荷塘区芙蓉路—规划九路（32号路—新塘路）新建工程设计施工总承包	962.56	2016.12	750.00
航空大道（南环线—高精传动段）、枫溪生态城湘江东岸综合整治一期工程、南塘路和昆仑山南路	18075.00	2016.12	1400.00
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	195400.00	2016	58980.57
武广片区西站南路（湘芸路至王家坪立交）新建工程、南泉东路新建工程、荷花路新建工程设计施工总承包	17159.55	2017.01	10201.47
罗湾路（燕塘路—金达路）新建工程和悦舍路（香榭路—黄泥塘路）新建工程施工	2972.82	2017.01	1930.00
日新路（田心大道—规划支路三）新建工程	4973.57	2017.06	7106.00
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	37000.00	2017.06	11700.00
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目沥青路面工程	9243.05	2017.06	3787.26
西环线东辅道（衡山路—泰山路）新建工程施工	988.90	2017.08	--
株洲新芦淞玉城服饰白关产业园室外附属铺装及园林绿化工程一标段施工	731.20	2017.09	448.82
石门县红土路（焦柳铁路涵洞—S308）提质改造项目	8093.57	2017.09	2497.00
株洲市天元区凿石小学周边道路工程勘察设计施工总承包	4137.43	2017.10	2641.00
株洲市环线贯通匝道工程 PPP 项目	37694.63	2017.10	2681.88
荷塘商贸城枫丹南路新建工程等五个项目工程施工	3682.96	2017.10	2118.10
劳动路（逸夫路—滨江路）新建工程施工	830.02	2017.10	570.00
株洲武广新城博古山公园星月湖水体景观新建工程勘察设计施工总承包	13065.67	2017.11	3964.94
株洲市荷塘区仙庾镇生活污水整治工程	2158.15	2019.02	1130.00
荷塘大道补建工程（K4+100-K4+320）段及新建雨水顶管段（K3+840-K4+380）工程施工	2324.73	2019.02	1432.00
长郡株洲云龙实验学校周边道路（规划道路一、四）新建工程施工一标段	4533.05	2019.01	1661.31
株洲市河西污水处理厂二期及配套管网工程 PPP 项目	34560.00	2019.05	13835.56
洞株路（株洲段）快速化改造工程	42165.56	2019.07	13374.62
湘江株洲城区河东段综合治理工程五期项目文化创意设计采购施工总承包（EPC）项目	3800.00	2019.02	2776.50
株洲市荷塘区迎风路（水支 06 路~规划二路）新建工程、株洲市荷塘区规划六路（水园路~规划二路）新建工程、株洲市荷塘区规划二路（桂花路~迎风路）新建工程施工	11896.29	2019.08	374.50
芷江侗族自治县沅州新能源污水处理厂厂区工程建设项目	9580.77	2019.03	1500.00
三一智慧城 1 号和 3 号地块土石方工程	5784.25	2019.11	1143.60
株洲市南山公园一期建设项目土石方工程施工	3625.29	2019.08	476.78
建宁港荷塘铺水系黑臭水体整治工程	2924.90	2019.11	140.00
雷打石镇污水处理厂建设项目	1669.57	2019.12	900.87
株洲南洲生态新城南路（原规划 02 号道路）一期（渌帆路至渌财路）新建工程施工	3563.64	2019.09	--
荷塘区桂花路片区水系（白石港水竹湖片区）黑臭水体治理工程	2589.89	2019.12	--
武广新城新城燕子岭路新建工程项目	3560.33	2019.09	102.00
株洲市白石港（湘江入口~学林路）水环境综合治理 PPP 项目	42165.56	2019.07	2310.00
东富化工产业园综合开发项目、电力电线电缆产业园产业开发项目供水主管网工程（S333 与东富大道园区段）	1070.36	2019.06	150.00
合计	568230.06	--	170901.73

资料来源：公司提供

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现建安工程板块收入 18.17 亿元、14.81 亿元、16.99 亿元和 5.05 亿元，毛利率分别为 13.39%、12.74%、12.77%及 9.13%。

（5）燃气业务

公司的燃气业务是由株洲新奥燃气发展

有限公司（以下简称“新奥燃气”）经营管理。新奥燃气创建于 2006 年，系新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“新奥燃投”）与公司共同新设的中外合资有限责任公司，其中：公司持股 45%，新奥燃投持股 55%。根据双方约定及合并报告事项规定文件，自 2013 年 6 月开始新奥燃气被纳入公司合并范围。公

司为其实际控制人，负责其具体经营计划制定等。

新奥燃气的主要经营范围为燃气的生产、输配和销售，燃气设施与燃气器具的生产、销售和维修，管道燃气业务咨询和培训，汽车加气业务。目前供气能力 3.5 亿立方米/年。截至 2020 年 3 月底，新奥燃气拥有 165 个营业网点，4 个加气站。

新奥燃气拥有较先进的管理水平和技术水平，2008 年通过 ISO9001、ISO14001、OHSAS18001 管理体系认证，采用国际先进工艺技术和设备，是株洲重要的燃气供应商，也是湖南省目前最为先进的燃气供应商之一，其自动化程度达到了国内同行业先进水平。公司的上游为中国石油华中天然气销售公司，该公司与新奥燃气有着良好稳定的合作关系，公司成立初期及签订管道天然气销售和输送框架协议，协议一年一签，约定每年的供应量根据新奥燃气公司实际需求上游资源配置安排确定。天然气用气类别及价格根据国家有关规定执行。截至 2020 年 3 月底，新奥燃气公司供气和管网设备完好率保持在 95%以上，运行情况良好。截至 2020 年 3 月底，新奥燃气总资产 4.87 亿元，净资产 0.45 亿元。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现管道天然气运输收入 5.82 亿元、6.41 亿元、6.82 亿元和 1.72 亿元。

(6) 水务业务

供水业务

公司供水业务是由下属全资子公司自来

水公司经营，目前公司售水主要以居民用水为主（占比 59%左右），其次主要是商业服务业用水和工业用水。自来水公司创建于 1956 年，目前供水能力 125 万立方米/日，产能仅次于长沙市，居湖南省第二位，是集制水、供水、售水、工程设计、建筑工程安装、纯净水和净水剂生产于一体的国有大型供水企业。

截至 2020 年 3 月底，自来水公司拥有 4 座水厂，7 个专业服务中心（业务受理、管网、抄表、收费、计量），4 个中途加压站，供水管网（DN100 以上）1946 千米。

自来水公司拥有较先进的管理水平和技术水平，2005 年率先在国内自来水行业通过 ISO9001、ISO14001、OHSAS18001 管理体系认证，现拥有国家级档案信息中心和国家级水质监测站。总投资 1.18 亿元的第四水厂建成于 1999 年，采用国际先进工艺技术和设备，是湖南省目前最为先进的水厂之一，其自动化程度达到了国内同行业先进水平。自来水公司供水和管网设备完好率保持在 98%以上，运行情况良好。

自来水公司水厂数量、主要运营参数近几年维持稳定，用户数、制水量及售水量呈稳步增长趋势，2019 年，自来水公司年制水量增长至 24616.95 万吨；同期售水量 21503.26 万吨，较上年增长 1.06%。2020 年 1—3 月，自来水公司制水量及售水量分别为 4743.36 万吨和 4031.86 万吨，分别为 2019 年的 19.27%和 18.75%。

表9 2017—2019及2020年1—3月自来水公司运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
下属水厂数量（个）	4	4	4	4
全年制水量（万吨）	23627.13	24134.25	24616.95	4743.36
全年售水量（万吨）	20844.64	21277.71	21503.26	4031.86
自来水用户数（户）	226562.00	318765	343723	386522
管网压力合格率平均值（%）	99.96	99.96	99.96	99.96
管网水质综合合格率平均值（%）	99.99	99.99	99.99	99.99
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.28	0.31	0.30	0.30

资料来源：公司提供

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现自来水收入 3.21 亿元、3.46 亿元、3.35 亿元及 0.61 亿元，2019 年收入小幅下降，主要系清水塘老工业基地的搬迁改造后，株洲市政府为引进新兴产业以及促进重点企业发展给予了部分企业水费优惠或减免所致。同期，公司该业务毛利率持续下降，分别为 37.82%、29.25%、28.79%及 22.75%。

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 2019 年的 42.22 万吨/日，污水处理率提升至 95.36%。

表10 排水公司运营情况
(单位: 万吨、%、万元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 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	15150.86	18167.37	18177.51	4419.70

注：污水处理率是指城市污水厂集中处理率，不含工业污水；

污水处理率=污水处理量/污水排放总量*100%

资料来源：公司提供

2008 年株洲市与北京首创股份有限公司的全资子公司湖南首创投资有限责任公司（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，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，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现污水处理收入 1.52 亿元、1.82 亿元、1.82 亿元及 0.44 亿元；毛利率分别为-23.29%、9.86%、13.22%及 24.26%。

(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 2017—2019 年客运量波动上升，票款收入有所下降，2019 年分别为 24290 万人次及 1.81 亿元。2020 年 3 月底，公交公司共有 82 条运营线路，1778 台运营车辆，2020 年 1—3 月，公交公司实现客运量 2406 万人次，实现票款收入 0.18 亿元，分别占 2019 年的 9.91%和 9.95%。

公汽运营板块具有公益性质，近几年由于燃油价格持续偏高，运营成本高于票款收入；为解决公交作为公共产品政府管制票价以及落实让利于民的相关政策安排，市财政每年安排财政预算专项资金用于公交的运营补贴，根据每年的运营收益缺口情况制定补贴金额，并纳入严格的财政预算程序。2019 年，公司收到公交燃油补贴 1.59 亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

表 11 2017—2019 及 2020 年 1—3 月公交公司运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
期末运营线路数量（条）	89	89	82	82

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
期末运营线路总长度（公里）	1426.00	1426.00	1522.00	1522.00
期末运营车辆数（标台）	1821	1859	1778	1778
客运量（万人次）	23930.00	23753.00	24290.00	2406.00
总行驶里程（万公里）	9625.00	10248.00	10019.00	2004.00
票款收入（万元）	18922.98	18820.27	18136.00	1805.00

资料来源：公司提供

公交公司未来几年主要投资于车辆购置与更新及场站建设方面。在自有资金和政府支持的基础上，公交公司将继续考虑采用股权合作方式融资、集资进行硬件投入，维持公交业务的持续发展。

（8）金融业务

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

2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，国信财富分别实现营业收入 1.72 亿元、2.54 亿元及 0.60 亿元，2019 年快速增长系当期国信财富短期委贷业务量增加所致；毛利率分别为 86.97% 及 81.56%。

根据公司于 2020 年 9 月 30 日发布《株洲市城市建设发展集团有限公司关于拟将持有湖南省国信财富投资控股集团有限公司股权出资株洲市金融控股集团有限公司的公告》，公司拟将国信财富的股权（除株洲市融创基金管理有限公司外）以及公司持有的湖南省国信财富融资担保有限责任公司的 27.39% 的股权注入株洲市金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”，实际控制人为株洲市国资委），注入完成后，公司将持有金控集团 49% 的股权。

2019 年底，国信财富总资产 59.07 亿元，净资产 39.75 亿元；2019 年，国信财富实现营业收入 2.59 亿元，净利润 0.95 亿元。根据《清产核资专项审计报告》：出资涉及的总资产为 59.05 亿元，净资产为 32.54 亿元。

截至本报告出具日，本次出资事项尚在进行当中，本次出资完成后，公司将持有金控集团 49% 的股权，金控集团不纳入公司合并范围管理。本次出资事项或将对公司金融业务板块造成一定影响，联合资信将持续关注上述事项对公司经营发展的影响。

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，公司将坚持资金筹措和项目建设并重、生产经营和安全管理并举，不断强化和谐稳定、优质服务和人才建设三大支撑，积极布局新的公用事业板块，突出抓好资金监管、企业管理等工作。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司共 21 家。其中 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 年新增 2 家子公司。2020 年 1—3 月，公司合并报表范围未发生变化。2019 年，公司新增的子公司湘投集团规模较大，对公司财务数据可比性的影响较大。

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

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

2. 资产质量

受项目建设持续投入及合并范围变化影响，公司资产规模快速增长，其中应收类款项、存货、固定资产、在建工程及无形资产占比高，

资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 33.67%。2019 年底，公司资产总额 1176.17 亿元，较上年底增长 63.31%，主要系合并范围扩大导致货币资金、其他应收款及存货大幅增长所致。其中，流动资产占 66.99%，非流动资产占 33.01%。公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年底快速上升。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.24	8.70	84.56	11.74	107.60	13.66	119.22	14.87
其他应收款	92.39	14.04	94.14	13.07	112.20	14.24	113.20	14.12
存货	117.39	17.83	160.51	22.29	495.94	62.94	509.27	63.51
流动资产	307.07	46.65	380.51	52.83	787.93	66.99	801.84	66.52
长期应收款	58.97	8.96	42.85	5.95	60.83	15.67	59.13	14.65
固定资产	40.50	6.15	42.12	5.85	57.30	14.76	51.23	12.69
在建工程	85.83	13.04	93.53	12.99	87.49	22.54	100.30	24.85
无形资产	144.66	21.98	136.74	18.99	149.98	38.63	149.77	37.10
非流动资产	351.20	53.35	339.69	47.17	388.24	33.01	403.66	33.48
资产合计	658.26	100.00	720.20	100.00	1176.17	100.00	1205.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，2019 年底为 787.93 亿元，较上年底增长 107.07%，主要系湘投集团划入，导致存货大幅增加所致。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 37.10%。2019 年底，公司货币资金 107.60 亿元，较上年底增长 27.24%，主要系融资规模扩大所致。2019 年底，公司货币资金中有 2.00 亿元受限资金，受限比例为 1.86%，主要为票据保证金。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，2019 年底，公司应收账款较上年底增长 112.50%至 28.46 亿元，主要由于湘投集团纳入合并范围所致。公司应收账款应收对象主要为株洲市财政局和其他政府部门及国有企业，款项回收风险较小，但回收时点具有不确定性。

2017—2019 年，公司预付款项波动增长，2019 年底，公司预付款项 30.49 亿元，较上年

底上升 75.50%，主要系湘投集团纳入合并范围所致。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 10.20%。2019 年底，公司其他应收款 112.20 亿元，较上年底增长 19.19%，主要系因主营业务与株洲市财政局及株洲市相关事业单位所形成的往来款增加所致。2019 年底，其他应收款前五名合计占比 74.50%，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 2019 年底其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
株洲市财政局	42.52	37.48
株洲市石峰区土地储备中心	25.68	22.64
株洲市棚改投资有限公司	6.69	5.90
株洲华晨房地产开发有限公司	6.00	5.29
株洲市清水塘老工业区搬迁改造工作协	3.62	3.19

调指挥部		
合计	84.51	74.50

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货大幅增长，年均复合增长 105.54%。2019 年底，公司存货 495.94 亿元，较上年底增长 208.98%，主要系湘投集团划入所致；存货主要由开发成本（占 80.16%）及工程施工（占 19.08%）构成，其中开发成本主要包括工程建设、土地整理、房产开发项目形成的成本支出以及持有的土地资产，工程施工主要为代建项目、棚户区改造项目以及建安工程项目形成的建设支出。截至 2019 年底，公司存货累计计提跌价准备 454.68 万元；存货中 37.76 亿元土地资产用于抵押融资。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，2019 年底为 388.24 亿元，较上年底增长 14.29%，主要系长期应收款、固定资产、无形资产增加所致。

公司长期应收款主要由应收株洲市财政局基础设施投资款及相关回报构成。2017—2019 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 1.57%。2019 年底，公司长期应收款 60.83 亿元，较上年底增长 41.97%，主要系公司 BT 模式及代建模式下的基础设施建设项目完工、交付，由在建工程转入所致。

2017—2019 年，公司长期股权投资波动增长，2019 年底为 12.97 亿元，较 2018 年底增长 6.82%，主要系公司对株洲中交清水塘投资开发有限公司、湖南首创水务有限责任公司等追加投资所致。2019 年底，公司对株洲市棚改投资有限公司投资余额 8.01 亿元、株洲神农千金实业发展有限公司投资余额 1.15 亿元、株洲新奥燃气有限公司投资余额 0.90 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 18.95%。2019 年底，公司固定资产 57.30 亿元，较上年底增长 36.09%，主要系合并范围变化以及在建工程转入所致；固定资产主要由公司持有用于出租的房屋及建筑

物（占 65.22%）和市政工程（18.15%）构成；固定资产累计计提折旧 24.04 亿元。

公司在建工程主要为 BT、代建模式下处于建设期的基础设施建设项目。2017—2019 年，公司在建工程有所波动，2019 年底为 87.49 亿元，较上年底下降 6.43%，主要系完工、交付项目转入长期应收款所致。

2017—2019 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 1.82%。2019 年底，公司无形资产 149.98 亿元，较上年底增长 9.68%，主要系土地使用权增加所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 97.33%）构成，累计摊销 1.14 亿元，未计提减值准备。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1205.50 亿元，较上年底增长 2.49%，主要来自在建工程的增加，资产结构较上年底保持稳定。

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

3. 负债及所有者权益

2019 年湘投集团纳入合并范围，公司的所有者权益规模大幅增长，资本实力进一步增强；同时由于合并范围变化以及融资规模扩大，公司债务规模较快增长，整体债务负担加重，单年集中偿付压力较大。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 28.07%。2019 年底，公司所有者权益合计 482.14 亿元，较上年底增长 63.21%，主要系湘投集团划入所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.32%，少数股东权益占比为 15.68%。归属于母公司所有者权益 406.56 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.84%、76.04% 和 7.80%。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 39.76%。2019 年底，公司资本公积 309.14 亿元，较上年底大幅增长 94.86%，由于湘投集团的划入导致公司资本公积增加

122.68 亿元。

2019 年底,公司其他权益工具 23.50 亿元,与 2018 年底一致,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。

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

负债

2017—2019 年,公司负债总额快速增长,年均复合增长 38.02%。2019 年底,公司负债总额 694.02 亿元,较上年底增长 63.38%,主要系湘投集团的划入,导致公司负债规模大幅增加及对外融资所致。其中,流动负债占 29.19%,非流动负债占 70.81%。公司负债以非流动负债为主,非流动负债占比上升较快。

2017—2019 年,公司流动负债快速增长,年均复合增长 28.84%。2019 年底,公司流动负债 202.57 亿元,较上年底增长 34.29%,主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付账款(占 12.70%)、预收款项(占 6.57%)、其他应付款(占 25.18%)、一年内到期的非流动负债(占 37.13%)和其他流动负债(占 8.87%)构成。

2017—2019 年,公司短期借款波动增长,年均复合增长 7.78%。2019 年底,公司短期借款增加 4.86 亿元至 6.96 亿元,主要为信用借款(占 41.78%)和保证借款(占 51.17%)。

2017—2019 年,公司应付账款波动增长,年均复合增长 23.22%。2019 年底,公司应付账款 25.72 亿元,较上年底增长 54.36%,主要系应付工程款增加所致。

2017—2019 年,公司预收款项波动下降,年均复合下降 7.39%。2019 年底,公司预收款项 13.31 亿元,较上年底下降 33.14%,主要系房产销售项目结转所致。

2017—2019 年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 11.98%。2019 年底,公司其他应付款 51.00 亿元,较上年底增长 49.18%,主要系应付往来款增加所致。

2017—2019 年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长 164.22%。2019 年底,公司一年内到期的非流动负债 75.21 亿元,较上年底增长 24.79%,主要系一年内到期的长期借款转入所致。

2017—2019 年,公司其他流动负债有所波动,2019 年底为 17.96 亿元,较上年底增长 60.09%,主要系发行短期融资券所致,本报告已将其其他流动负债中的短期应付债券纳入公司短期债务核算。

2017—2019 年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长 42.42%。2019 年底,公司非流动负债 491.46 亿元,较上年底增长 79.40%,主要系长期借款及应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 28.73%)、应付债券(占 46.09%)和长期应付款(不含专项应付款,占 22.11%)构成。

2017—2019 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 56.94%。2019 年底,公司长期借款 141.20 亿元,较上年底增长 130.87%;长期借款主要由信用借款(占 27.73%)、保证借款(占 37.87%)和质押借款(占 26.87%)构成。

2017—2019 年,公司应付债券波动增长,2019 年底为 226.51 亿元,较上年底增长 97.36%,主要系公司发行债券融资以及合并范围增加湘投集团所致。

2017—2019 年,公司长期应付款快速增长,年均复合增长 41.58%。2019 年底,公司长期应付款 108.67 亿元,较上年底增长 30.32%,主要系清水塘公司新增株洲市棚改投资有限公司转贷资金所致。公司长期应付款主要由棚改转贷资金、应付株洲循环经济投资发展集团有限公司的项目建设资金、政府专项债券等构成。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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	41.81	67.42	99.38	143.62
长期债务	232.45	259.31	471.38	467.29
全部债务	274.27	326.73	570.76	610.91
长期债务资本化比率	44.16	46.75	49.44	49.47
全部债务资本化比率	48.27	52.52	54.21	56.14
资产负债率	55.35	58.98	59.01	60.41

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面, 2017—2019 年, 公司全部债务持续增长, 分别为 274.27 亿元、326.73 亿元和 570.76 亿元。2019 年底, 公司全部债务较上年底增长 74.69%, 主要系长期债务增长所致。其中, 短期债务占 17.41%, 长期债务占 82.59%。由于公司合并范围新增湘投集团以及融资规模的扩大, 公司债务规模增长较快。

从债务指标看, 2017—2019 年, 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持续增长, 2019 年底分别为 59.01%、54.21% 和 49.44%, 较上年底分别提高 0.03 个百分点、1.69 个百分点和 2.69 个百分点。

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

2020 年 3 月底, 公司全部债务 610.91 亿元, 较上年底增长 7.03%。其中, 短期债务 143.62 亿元 (占 23.51%), 较上年底增长 44.51%, 短期债务规模增长较快; 长期债务 467.29 亿元 (占 76.49%), 较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.41%、56.14% 和 49.47%, 较上年底分别提高 1.40 个百分点、1.93 个百分点和 0.03 个百分点。公司整体债务负担有所加重。如将公司已发行并计入所有者权益的永续中期票据、永续信托产品及长期存续债券融资计划调入长期债务, 公司的债务负担将有所加重。

根据公司提供的有息债务到期分布情况, 截至 2020 年 5 月底, 公司将于 2020 年 6—12

月及 2021—2023 年到期债务总额分别为 168.32 亿元、97.27 亿元、136.33 亿元及 85.53 亿元, 公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入持续增长, 利润总额对政府补贴的依赖大。

2017—2019 年, 公司营业收入持续增长, 年均复合增长 6.89%, 2019 年为 48.67 亿元, 同比增长 8.29%。同期, 公司营业成本年均复合增长 5.69%, 涨幅低于营业收入的增幅。受此影响, 2017—2019 年, 公司营业利润率呈增长趋势, 分别为 12.76%、12.22% 和 14.11%。

表 15 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	42.59	44.94	48.67
其他收益	2.74	4.39	4.25
营业外收入	1.36	0.04	0.09
利润总额	6.65	4.29	4.62
营业利润率	12.76	12.22	14.11
总资本收益率	1.12	0.64	0.42
净资产收益率	1.70	1.11	0.70

资料来源: 根据公司审计报告整理

从期间费用来看, 2017—2019 年公司期间费用波动较大, 分别为 6.08 亿元、4.94 亿元和 5.93 亿元。2019 年, 公司期间费用同比增长 17.01%, 主要来自管理费用及财务费用的增长; 公司期间费用占收入比例为 12.19%, 同比提高 0.91 个百分点。

2017—2019 年公司利润总额分别为 6.65 亿元、4.29 亿元和 4.62 亿元; 同期补贴收入 (含武广公司确认的土地整理服务费) 分别为 4.04 亿元、4.39 亿元和 4.25 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, 2017—2019 年, 公司总资本收益率及净资产收益率均持续下降, 2019 年分别为 0.42%、0.70%, 同比分别下降 0.22 个百分点、下降 0.41 个百分点。

2020 年 1—3 月, 公司实现营业收入 13.75 亿元, 较上年同期增长 37.11%, 主要来自建安工程业务及房地产销售业务收入的增长。2020

年1—3月，公司实现利润总额1.31亿元，较上年同期增长26.38%；当期营业利润率为14.51%。

5. 现金流分析

2017—2019年，公司经营活动现金流净额规模较大，收入实现质量高，但随着公司投资规模的扩大，自身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，2017—2019年，公司经营活动现金流入量稳定增长，年均复合增长6.99%，2019年为82.60亿元，较上年增长1.94%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金57.12亿元，收到其他与经营活动有关的现金25.23亿元，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。2017—2019年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长5.35%，2019年为67.04亿元，较上年增长2.52%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（35.74亿元）及支付的其他与经营活动有关的现金（21.67亿元，主要为支付其他单位的往来款）构成。从收现质量看，2017—2019年，公司现金收入比分别为97.96%、124.83%和117.37%，收入实现质量高。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为11.76亿元、15.64亿元和15.56亿元。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入小计	72.16	81.03	82.60
经营活动现金流出小计	60.40	65.39	67.04
经营活动现金流量净额	11.76	15.64	15.56
投资活动现金流量净额	-47.82	-12.81	-50.36
筹资活动现金流量净额	45.93	24.49	55.83
现金收入比	97.96	124.83	117.37

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司投资活动现金流主要为基础设施建设项目形成的现金流入及投资支出。2017—2019年，公司投资活动现金流入量快速上升，年均复合增长15.22%，2019年为111.08亿元。2017—2019年，公司投资活

动流出量波动增长，2019年为161.44亿元。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-47.82亿元、-12.81亿元和-50.36亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动增长，2019年为178.24亿元，主要为取得借款（包括发行债券）收到的现金。2019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122.40亿元。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动增长，2019年为55.83亿元。

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

6. 偿债能力

公司短期偿债压力一般，长期偿债指标较弱，考虑到公司在株洲市城市基础设施建设和公用事业运营中的地位以及株洲市政府的持续支持，公司实际偿债能力很强。

从公司短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率呈上升趋势、速动比率呈下降趋势，2019年底分别为388.98%和144.15%，2020年3月底，上述指标下降至332.63%和121.37%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为9.64%、10.37%和7.68%，经营性净现金流对流动负债的覆盖能力弱。2019年底及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为1.09倍及0.83倍。整体看，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为24.48倍、42.20倍和64.72倍；EBITDA利息倍数分别为0.69倍、0.36倍和0.32倍，公司EBITDA对全部债务和利息的保障能力弱。整体看，公司长期债务偿债指标较弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额7.00亿元，均为对株洲市教育投资集团有限公司的担保，担保比率1.47%，考虑到株洲市教育投资集团有限公司为国有控股企业，未来公

司代偿风险较小，或有负债风险较低。

截至2020年3月底，公司共获各家银行授信额度为人民币647.71亿元，尚未使用额度276.46亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产流动性较弱，资产质量一般；负债规模快速增长，总体债务负担可控。母公司盈利能力弱。

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

2019年底，母公司所有者权益309.03亿元，较上年底增长66.01%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本为40.00亿元（占12.94%）、资本公积226.22亿元（占73.20%）、未分配利润17.09亿元（占5.53%）、盈余公积2.22亿元（占0.72%），母公司所有者权益稳定性强。

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

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

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4亿元，相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务的0.86%和0.65%。本期中期票据的发行对

公司总体债务的影响不大。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.41%、56.14%和49.47%。以2020年3月底数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将上升至60.54%、56.30%和49.68%；若将2020年4月以来公司发行的各类债券考虑在内，上述指标将上升至62.58%、58.79%及52.96%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，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

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖倍数高，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。

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模的2.80倍、1.94倍和2.20倍，EBITDA对本期中期票据的覆盖倍数较高。

2017—2019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18.04倍、20.26倍和20.65倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖倍数高；2017—2019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2.94倍、3.91倍和3.89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。

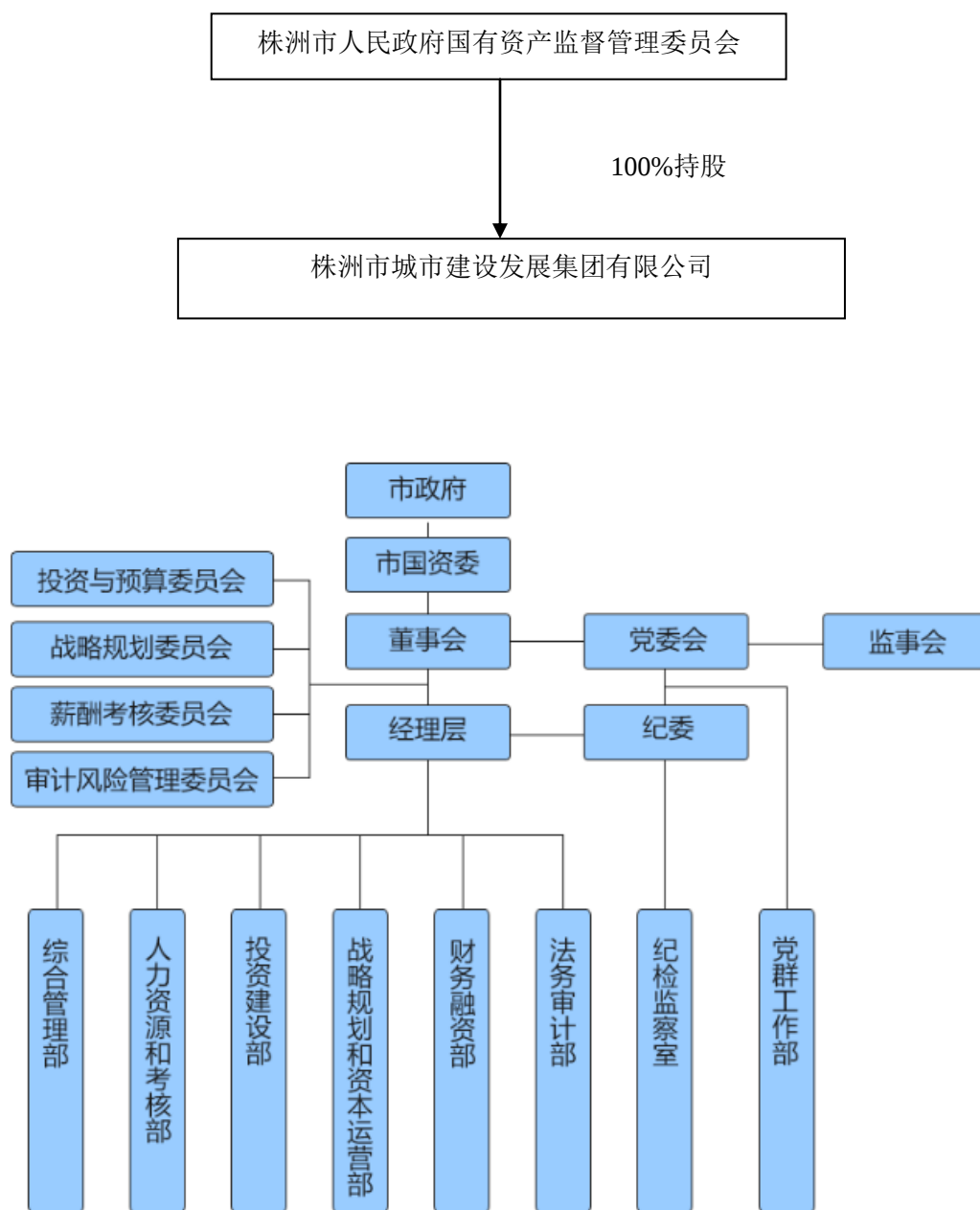
十、结论

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产及股权注入、财政补贴以及债务置换等方面的大力支持。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大。考虑到公司在株洲市城市基础设施和公用

事业领域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倍数高，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的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司子公司构成（单位：万元、%）

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及计算指标（合并口径）

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

注：已将其他流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

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

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 株洲市城市建设发展集团有限公司 2020 年度第四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。