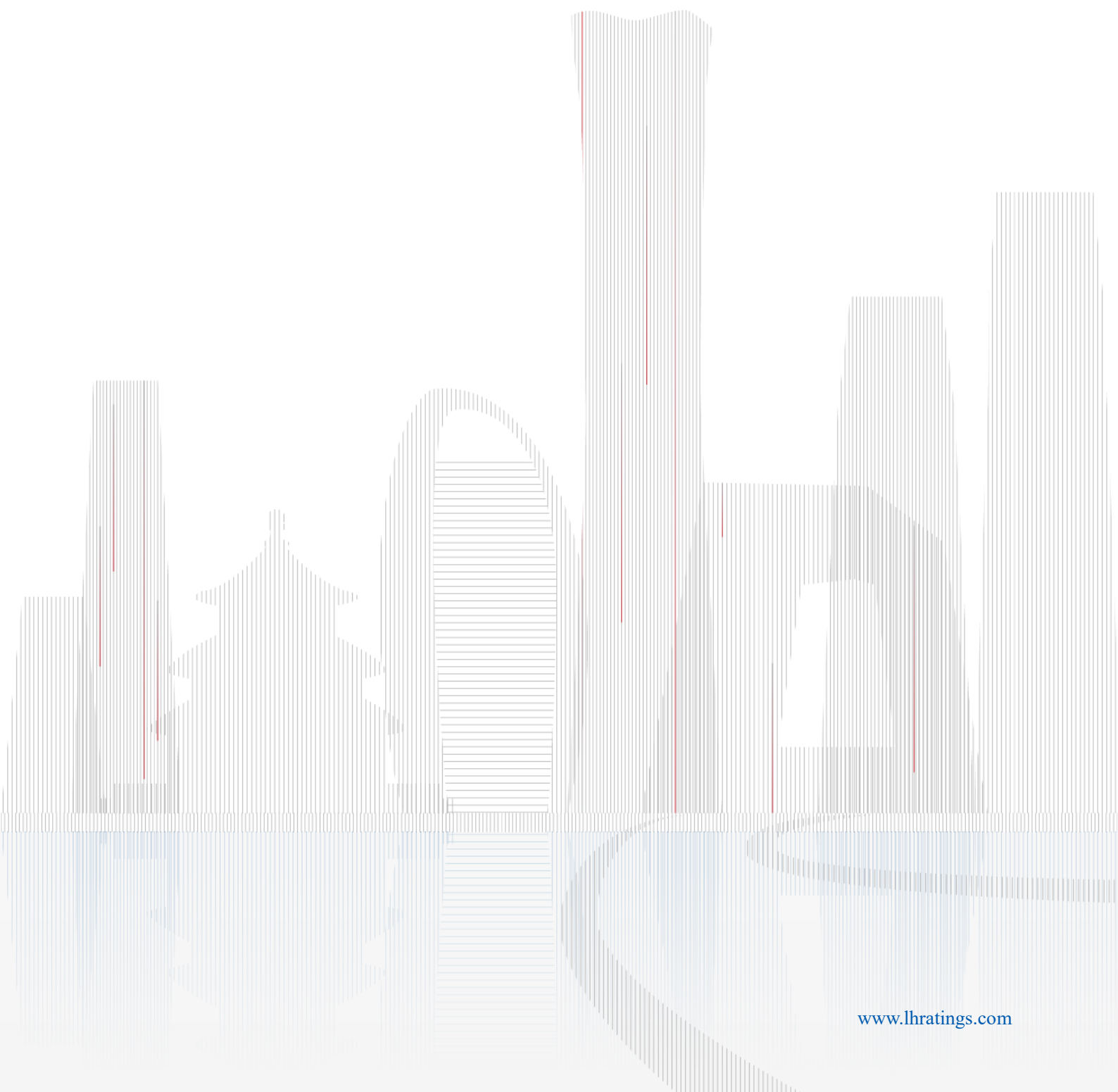


株洲市城市建设发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5015号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

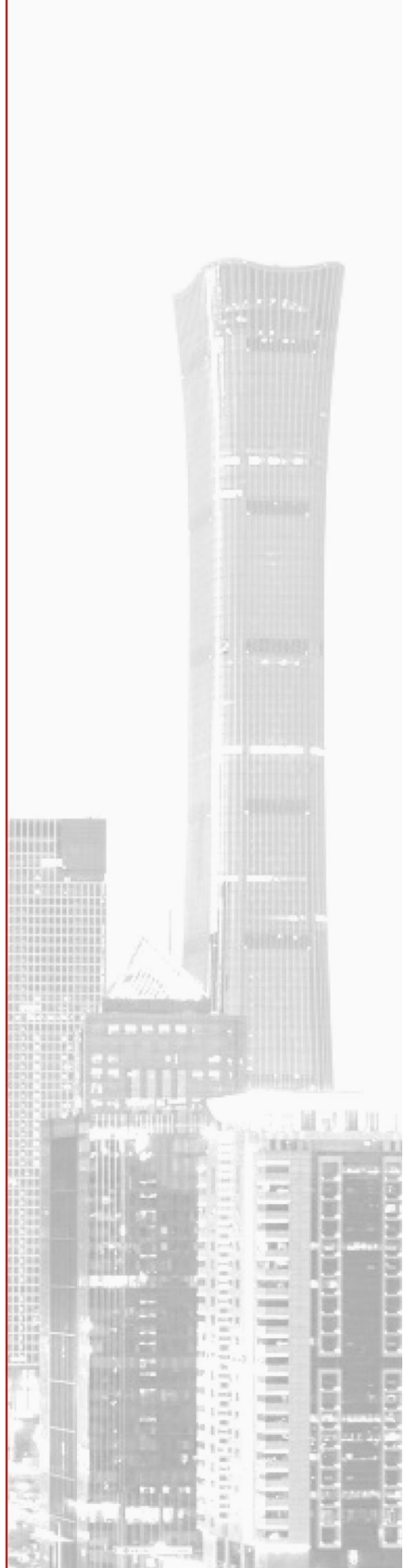
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



株洲市城市建设发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
株洲市城市建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/24
20 株洲城建 MTN003、20 株洲城建 MTN004、	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍保持区域专营优势。株洲市是长株潭都市圈核心城市，产业优势鲜明，2024 年，株洲市地区生产总值及一般公共预算收入同比均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员等方面均未发生重大变化。经营方面，2024 年，公司主营业务收入同比有所增长，主营业务毛利率水平同比略有增长，收入来源多样化；公司在建基础设施项目尚需投资规模尚可，项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付安排等因素影响大；土地整理事务服务业务受政府规划和土地市场需求影响大，收益实现存在不确定性；房地产销售收入及毛利率水平同比有所回升，但后续房地产去化情况受地产市场行情及区域市场调控等因素影响大；商品销售业务稳步发展；期末在建及拟建建安工程项目合同金额较大，业务持续性强；城市运营业务仍维持区域专营地位，各项业务稳步发展。财务方面，公司资产中应收类款项和存货占比高，对资金仍形成较大占用，且部分应收往来款存在回收风险，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性较强；全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重，债券融资占比较高，短期债务集中偿付压力较大；政府补助及投资收益对公司利润总额贡献程度高，整体盈利指标表现较强；整体偿债指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助及债转股等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着株洲市经济继续发展及公司各项业务的稳健运营，公司经营状况有望保持稳定。

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

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，外部支持程度减弱，财务指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展经营环境良好。**2024 年，株洲市实现地区生产总值 3902.4 亿元，同比增长 5.5%；实现一般公共预算收入 195.18 亿元，同口径增长 1.5%。株洲市优势产业鲜明，公司外部发展环境良好。
- **业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍保持区域专营优势，并在政府补助及债转股等方面获得有力的外部支持。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，且部分应收往来款中存在回收风险。
- **部分业务收入实现及回款进度具有不确定性。**基础设施建设项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付安排等因素影响大；土地出让受政府规划和土地市场需求影响大，收益实现存在不确定性。
- **债务负担加重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率继续增至 63.63%，整体债务负担较重；同期末，公司短期债务 311.04 亿元（占全部债务的比重为 38.99%），现金短期债务比为 0.24 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

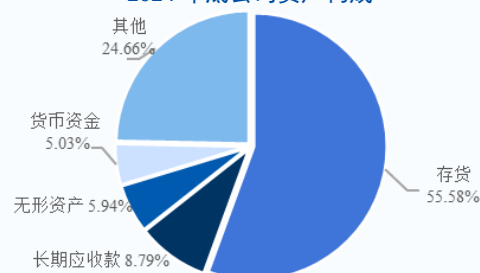
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.82	60.29	73.58	74.41
资产总额（亿元）	1378.51	1411.77	1426.80	1428.20
所有者权益（亿元）	476.22	466.88	456.00	463.63
短期债务（亿元）	238.32	244.76	311.04	/
长期债务（亿元）	494.31	526.51	486.77	/
全部债务（亿元）	732.63	771.27	797.81	/
营业总收入（亿元）	61.53	64.67	67.59	12.30
利润总额（亿元）	4.76	4.89	4.91	0.97
EBITDA（亿元）	15.30	16.20	15.11	--
经营性净现金流（亿元）	15.08	15.29	15.58	3.65
营业利润率（%）	11.07	8.88	11.21	7.30
净资产收益率（%）	0.86	0.96	1.00	--
资产负债率（%）	65.45	66.93	68.04	67.54
全部债务资本化比率（%）	60.61	62.29	63.63	/
流动比率（%）	292.91	282.12	258.54	306.58
经营现金流动负债比（%）	4.73	4.41	3.74	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.25	0.24	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.46	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.87	47.61	52.82	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	773.18	837.13	895.09	864.67
所有者权益（亿元）	282.41	277.63	300.36	306.85
全部债务（亿元）	386.28	413.13	429.69	417.07
营业总收入（亿元）	0.04	0.09	0.07	0.01
利润总额（亿元）	0.47	0.02	0.17	-0.10
资产负债率（%）	63.47	66.84	66.44	64.51
全部债务资本化比率（%）	57.77	59.81	58.86	57.61
流动比率（%）	136.61	131.35	126.20	142.89
经营现金流动负债比（%）	0.54	0.25	0.87	--

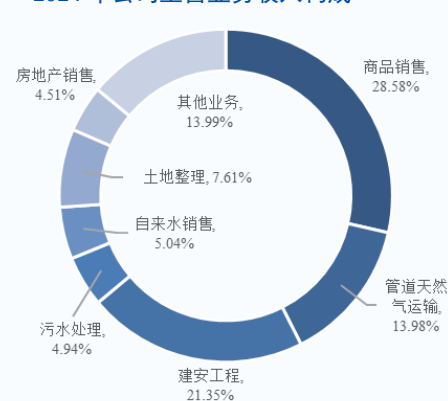
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将 2022—2024 年其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 2025 年一季度付息项数据未获取，全部债务相关指标无法计算，用“/”表示；5. “--”表示数据不适用；6. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

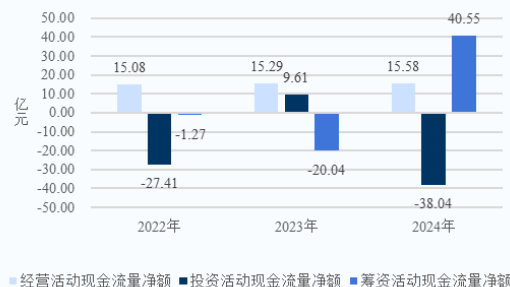
2024 年底公司资产构成



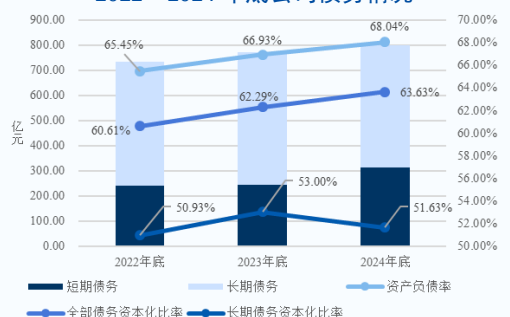
2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 株洲城建 MTN002	10.00	6.83	2026/08/31	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 株洲城建 MTN004	4.00	2.30	2025/12/15	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 株洲城建 MTN003	6.00	0.89	2025/11/12	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上表所列到期兑付日假设投资者未行权

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 株洲城建 MTN003 20 株洲城建 MTN004 21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26	魏 兰 兰 卢 奕	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/24	李 坤 薛琳霞 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 株洲城建 MTN004	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/26	李 坤 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 株洲城建 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/10/26	黄琪融 李 坤 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告可通过链接查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号，无链接代表相关评级模型未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邹 洁 zoujie@lhratings.com

项目组成员：魏兰兰 weill@lhratings.com | 卢 奕 luyi@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 41.39 亿元；株洲市城市发展集团有限公司（以下简称“株洲城发集团”）和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，株洲城发集团仍为公司控股股东，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”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。公司仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面保持区域专营优势。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合管理部、投资建设部、财务融资部及法务审计部等职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共 18 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1426.80 亿元，所有者权益 456.00 亿元（含少数股东权益 60.41 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 67.59 亿元，利润总额 4.91 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1428.20 亿元，所有者权益 463.63 亿元（含少数股东权益 60.52 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.30 亿元，利润总额 0.97 亿元

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券详见图表 1，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司由联合资信评级的存续债券均已按期足额支付相关利息，且均已按期完成部分回售。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 株洲城建 MTN002	10.00	6.83	2021/08/31	3+2 年
20 株洲城建 MTN004	4.00	2.30	2020/12/15	3+2 年
20 株洲城建 MTN003	6.00	0.89	2020/11/12	3+2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

株洲市是长株潭都市圈核心城市，产业优势鲜明，2024 年，株洲市地区生产总值及一般公共预算收入同比均保持增长，公司外部发展环境良好。

株洲市是长株潭都市圈核心城市、长江中游城市群城市之一；株洲市拥有轨道交通装备、中小航空发动机、先进硬质材料、陶瓷、服饰和高分子新材料等产业集群。根据《株洲市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，株洲市实现地区生产总值同比增长 5.5%。其中，第一产业增加值 292.3 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 1809.3 亿元，同比增长 7.9%；第三产业增加值 1800.9 亿元，同比增长 3.5%。三次产业结构调整为 7.5:46.4:46.1。2024 年，株洲市规上工业增加值同比增长 10.4%。2024 年，株洲市固定资产投资同比增长 5.1%；商品房销售面积 206.3 万平方米，同比下降 16%；商品房销售额 119.3 亿元，同比下降 15.4%。

图表 2 • 株洲市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	3688.4	3902.4
GDP 增速（%）	5.3	5.5
固定资产投资增速（%）	-5.9	5.1
三产结构	7.5:45.9:46.6	7.5:46.4:46.1
人均 GDP（万元）	9.50	10.15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《株洲市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，株洲市一般公共预算收入 195.18 亿元，同口径增长 1.5%。其中，地方税收收入 119.53 亿元，占地方一般公共预算收入比重为 61.2%；地方非税收入 75.65 亿元，占地方一般公共预算收入比重为 38.8%。全年一般公共预算支出 473.02 亿元；财政自给能力较弱。根据《关于湖南省 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案的报告》，截至 2024 年底，株洲市地方政府债务余额 1443.84 亿元。

图表 3 • 株洲市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	192.32	195.18
一般公共预算收入增速（%）	0.8	1.5
税收收入（亿元）	138.57	119.53

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.05	61.24
一般公共预算支出（亿元）	592.43	470.19
财政自给率（%）	32.46	41.51
政府性基金收入（亿元）	199.67	/
地方政府债务余额（亿元）	1179.50	1443.84

注：“/”表示数据未获取；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据株洲市统计局公开数据，2025 年 1—3 月，株洲市全市地区生产总值为 969.00 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，2025 年 1—3 月，株洲市第一产业增加值 29.15 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 418.72 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值 521.13 亿元，同比增长 3.1%。三次产业结构为 3.0: 43.2: 53.8，对经济增长的贡献率分别为 2.3%、63.4%和 34.3%。同期，株洲市地方一般公共预算收入 54.32 亿元，其中税收收入 30.57 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 41.39 亿元；株洲城发集团和湖南国投分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，株洲城发集团为公司控股股东，株洲市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，在水务、燃气等公共事业运营方面保持区域专营优势。

公司控股股东株洲城发集团当前仅行使管理职能，具体业务由公司开展。跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍保持区域专营优势。

截至 2024 年底，除了株洲城发集团和公司，株洲市主要市级国有企业还有 2 家，分别为株洲城发集团、公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲国投”）和株洲市资源投资集团有限公司（以下简称“株洲资源投”）。公司在职能定位上与其他市级国有企业不存在明显的区域同业竞争关系。

图表 4 • 2024 年（底）株洲市主要市属国有企业基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
株洲城发集团	株洲市国资委	株洲市重要的城市综合服务运营商	1474.64	497.40	68.34	5.29	66.27
公司	株洲城发集团	株洲市重要的城市综合服务运营商	1426.80	456.00	67.59	4.91	68.04
株洲国投	株洲市国资委	株洲市市属大型国有产业发展商和服务运营商，主要从事工业和服务业企业的运营管理	1062.71	345.10	91.12	6.20	67.53
株洲资源投	株洲市国资委	株洲市部分基础设施建设、土地开发整理和保障房建设	636.74	275.25	18.98	2.51	56.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

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

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914302007506103774），截至 2025 年 5 月 15 日，公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录，近十年内无新增已结清的关注或不良类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914302117558261693），截至 2025 年 6 月 13 日，重要子公司株洲市公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）本部无未结清及已结清的关注或不良类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914302005786494206），截至 2025 年 5 月 12 日，重要子公司株洲市清水塘投资控股集团有限公司（以下简称“清水塘投控集团”）本部无未结清及已结清的关注或不良类信贷记录。

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

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司业务来源仍多样化；主营业务收入同比有所增长，主营业务毛利率水平同比略有增长。

2024 年，公司业务来源多样化，主营业务收入同比增长 16.81%，主要系商品销售、房地产销售、物流运输服务等业务收入增长所致；主营业务毛利率同比略有上升。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年的 18.43%；受房地产销售及管道天然气运输业务毛利率下降影响，主营业务毛利率降至 9.94%。

图表 5 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年			2025 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（%）
商品销售	13.77	24.69	13.12	18.62	28.58	11.32	3.48	28.96	18.26
管道天然气运输	8.48	15.20	3.05	9.11	13.98	10.81	2.82	23.46	7.86
建安工程	14.11	25.30	17.22	13.91	21.35	15.21	1.84	15.29	15.70
物流运输服务	1.95	3.50	2.81	4.19	6.44	1.14	1.14	9.49	1.59
污水处理	3.33	5.97	27.38	3.22	4.94	24.41	0.74	6.16	33.08
自来水销售	3.29	5.90	26.95	3.29	5.04	28.98	0.73	6.07	37.67
土地整理事务服务	4.04	7.24	30.85	4.95	7.61	12.46	0.22	1.87	16.67
房地产销售	1.69	3.02	8.56	2.94	4.51	24.53	0.09	0.74	-38.65
其他	5.11	9.17	-30.08	4.92	7.56	-13.86	0.96	7.96	-51.37
合计	55.77	100.00	11.12	65.14	100.00	11.74	12.01	100.00	9.94

注：其他收入主要包括公汽运营、租赁、物业管理、管线运营等业务收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

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

跟踪期内，公司继续承担株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设任务，具体业务模式包括 BT 模式、代建模式、政府购买服务模式及 PPP 模式等。跟踪期内，公司基础设施建设业务运营主体、业务模式及账务处理方式均未发生变化。

BT 模式。公司负责相关项目的投资建设，控制工程质量和竣工结算，建设投资款由公司自行融资，株洲市人民政府（以下简称“株洲市政府”）提供资源配套，财政予以资本金支持。竣工之后，工程项目由“在建工程”转入“长期应收款”，待株洲市财

政款项拨付到位后转入“货币资金”，并冲减“长期应收款”。公司采取 BT 模式建设的基础设施项目均已于 2021 年底完成回购，公司已收到全部回购款项。截至 2025 年 3 月底，公司无在建、拟建 BT 项目。

代建模式。公司代建模式下的运营主体为公司本部及株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”），模式仍为：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及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：代建项目建设投入计入“存货—开发成本”，当期收到回款后确认收入并结转成本。截至 2025 年 3 月底，公司已完工的代建项目主要包括湘江六桥、建宁学校高中部、东环北路建设项目及迎新路，拟回购金额合计 31.02 亿元，已回款 16.29 亿元，代建项目回款进度较慢。截至 2025 年 3 月底，公司暂无在建及拟建的代建项目。

政府购买服务模式。子公司株洲市水利建设投资有限公司与株洲市房产管理局签订《株洲市人民政府购买株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）服务协议》，按政府部门下达的棚户区改造计划及上述协议开展棚户区改造项目的征拆、货币化安置、项目建设等工作，并享有购买服务的收益权。该项目已列入 2016 年湖南省城市棚户区改造项目信息备案表。项目计划总投资 8.63 亿元，截至 2025 年 3 月底已投资 8.48 亿元。

PPP 模式。子公司湖南国信建设集团股份有限公司（以下简称“国信建设”）作为社会资本方通过 PPP 模式参与了部分株洲市基础设施建设项目，承接的 PPP 项目均已纳入财政部、发改委项目库管理。国信建设与当地政府签订 PPP 项目合同，与政府合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司股份比例出资并享受相应的项目收益。截至 2024 年底，国信建设承接的 PPP 基础设施建设项目主要包括永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目和株洲市白石港（湘江入口-学林路）水环境综合治理 PPP 项目，计划总投资合计 13.70 亿元，已完成投资 11.00 亿元，尚需投资 2.70 亿元。

（2）土地整理事务服务

跟踪期内，公司继续受委托开展土地整理业务，土地整理范围、运营主体及业务模式均未发生变化；该业务受政府规划和土地市场需求影响大，收益实现存在不确定性。

跟踪期内，公司继续受托开展城区约 10.06 万亩土地整理事务，具体范围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、湘江沿岸部分土地等，业务持续性较强；业务模式、运营主体及账务处理方式均未发生变化。

公司本部、株洲市武广新城开发建设有限公司及株洲市凤溪建设开发有限公司整理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，土地整理成本由株洲市财政局安排拨付，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行招拍挂，上述主体与株洲市财政局办理完工项目的土地整理资金结算，并收取整理服务费。会计处理方面，上述土地整理项目不确认营业收入，待收到财政拨付土地整理资金后，将土地整理净收益（即土地整理服务费）计入“其他收益”。

株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）负责的株洲市清水塘老工业区土地整理，株洲市石峰区土地储备中心支付清水塘公司发生的实际成本，按投资成本的 10.00% 支付管理费；负责的株洲市清水塘片区“中车双碳产业园”项目用地，株洲市石峰区自然资源局支付清水塘公司发生的实际成本，按投资成本的 20.00% 支付管理费；上述土地整理收入均计入“营业收入—土地整理投资收益”。

对于湘投集团负责的土地开发，在完成相应整理开发工作之后，湘投集团委托公共资源交易中心进行招标、拍卖、挂牌出售。土地出让后，实现的土地出让款缴入株洲市财政局非税专户，一般在土地出让后的 1 个月内，由株洲市财政局按一定比例将土地出让金转付湘投集团（按照土地成交总价款一定比例返还，不同土地类型可能按照不同比例返还）。会计处理方面，2021 年以前，在土地挂牌并与买方签署成交确认书后湘投集团确认土地整理收入；2021 年起，湘投集团不再确认土地整理收入，土地出让净收益（即土地整理服务费）通过“其他收益”核算。

2024 年，公司出让土地 413.77 亩，扣除相应的土地开发成本及税费后，公司确认土地整理服务费为 0.47 亿元（计入“其他收益”），同比大幅减少；同期，公司确认土地整理投资收益为 4.95 亿元（计入“营业收入”），同比略有增长。土地出让受政府规划和土地市场需求影响大，收益实现存在不确定性。截至 2025 年 3 月底，公司重点进行中的土地整理项目总投资 36.32 亿元，已投资 29.42 亿元，预计形成收益 3.68 亿元；同期末，公司暂无拟整理的土地。

图表 6 • 公司土地整理及出让情况（单位：亩、亿元）

项目	2023 年	2024 年
土地整理成本	16.50	9.06
土地出让面积	553.43	413.77
收到财政支付的土地整理资金	18.93	10.43
土地整理服务收益（计入“其他收益”核算）	2.43	0.47
土地整理投资收益（计入“营业收入”核算）	4.04	4.95

注：公司的土地整理服务费是计入其他收益中土地出让返还收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）房地产销售

2024 年，公司房地产销售收入及毛利率水平有所回升；后续房地产去化情况受地产市场行情及区域市场调控等因素影响大。

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

截至 2025 年 3 月底，公司近三年一期主要已完工房地产项目均为商业房地产项目，主要集中在芦淞区、天元区、石峰区区域，后续房地产去化情况受地产市场行情及区域市场调控等因素影响大；同期末，公司暂无在建及拟建房地产项目。

2024 年，公司房地产销售收入同比增长 74.25%，主要系时代馨园和南洲壹号项目完工确认部分收入所致；该业务毛利率同比增加 15.96 个百分点。2025 年一季度，公司实现房地产销售收入 0.09 亿元，毛利率降至亏损状态。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司近三年一期主要已完工房地产项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	销售总额	去化率（%）	确认收入	已回款（含预售）	未完成销售情况
时代新城一期	17.24	5.79	5.41	95.00	4.93	5.41	基本销售完毕
郦城一期	17.97	5.92	6.28	86.00	5.87	6.28	基本销售完毕
城发时代新城二期	4.80	5.03	5.87	96.45	5.34	5.87	基本销售完毕
城发时代新城三期	6.46	6.42	9.83	99.28	9.01	9.83	少量车位及商铺未全部销售
城发锦城	3.95	3.39	4.42	85.88	4.06	4.42	少量车位及商铺尚未全部销售
郦城二期	2.41	1.72	1.33	48.67	1.21	1.33	少量车位及商铺尚未全部销售
津枫庭苑	6.26	5.91	4.45	63.64	4.08	4.45	5#未开盘销售，车位及商铺尚未全部销售
翰林府	6.02	6.67	5.48	72.73	5.03	5.48	部分车位及商铺未全部销售
望云印象	12.00	5.38	9.66	9.75	8.86	9.66	部分商业公寓、车位及商铺未全部销售
时代馨园	6.02	6.67	1.19	72.64	1.09	1.19	部分住宅销售
南洲壹号一期	8.27	5.24	1.19	26.05	1.12	1.19	部分住宅销售
合计	91.41	58.14	55.12	--	50.61	55.12	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）商品销售

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

跟踪期内，公司商品销售业务主要由子公司九方装备、湖南保税口岸经贸发展有限公司（以下简称“湖南保税公司”）及株洲市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）负责。其中，九方装备主要开展铁路及其他轨道交通装备的研发、生产和销售；湖南保税公司主要负责煤炭、橡胶和锌锭等产品的贸易业务；公交公司负责公交物资和油料等产品的销售业务，但收入规模较小。2024 年，公司商品销售收入¹同比增长 35.19%，业务毛利率同比减少 1.81 个百分点；2025 年 1—3 月，公司商品销售收入相当于 2024 年的 18.68%，毛利率较 2024 年增加 6.94 个百分点。公司商品销售业务稳步发展，为公司收入及利润提供有力支撑。

¹ 2024 年，九方装备、湖南保税公司及公交公司分别形成商品贸易收入 8.74 亿元、7.11 亿元和 1.36 亿元；2025 年 1—3 月，九方装备、湖南保税公司及公交公司分别形成商品贸易收入 1.73 亿元、1.01 亿元和 0.34 亿元。

九方装备成立于 1997 年 10 月，由中车株洲电力机车有限公司（以下简称“株洲电机”）下属的装备分厂改制成立。2020 年 4 月，公司收购九方装备 33% 的股份，成为九方装备最大股东，实现对九方装备的实际控制。2023 年 9 月，九方装备在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌，当前尚处于创新层。九方装备主要销售产品为转向架组成、车体组成及配件等。客户群体主要是以株洲电机为主的中车系客户，一般采取招投标方式进行销售，主要采用银行承兑汇票及银行转账的方式回收销售货款；九方装备通过比价、定向等方式面向市场独立采购原材料。

（5）建安工程

跟踪期内，建安工程业务仍作为公司主要收入来源，2024 年该业务收入规模及业务毛利率水平平均同比略有下降；期末在建及拟建建安工程项目合同金额较大，业务持续性强。

跟踪期内，公司建安工程项目类型仍主要包括自来水建安工程及市政公用建安工程。其中，自来水建安工程主要由子公司湖南省丰源水务投资建设有限责任公司（以下简称“丰源水务”）负责，市政公用建安工程主要由子公司国信建设负责。2024 年，公司建安工程业务收入同比下降 1.44%，业务毛利率同比减少 2.02 个百分点；2025 年 1—3 月，公司建安工程业务收入相当于 2024 年全年的 13.20%，业务毛利率较 2024 年增加 0.50 个百分点。

图表 8 • 建安工程收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
市政公用建安工程	13.16	17.73	13.19	15.31	1.58	13.66
自来水建安工程	0.95	10.18	0.72	13.21	0.26	28.36
合计	14.11	17.22	13.91	15.21	1.84	15.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自来水建安工程方面，丰源水务主要负责株洲市范围内自来水厂的新建及改造、自来水管网铺设及改造、户表安装及改造等自来水基础设施施工，在株洲市范围内处于垄断地位。2024 年以来，丰源水务主要已完工建筑安装工程合同金额 1.62 亿元，拟回款 1.84 亿元，已确认收入 0.63 亿元，已回款 0.27 亿元。截至 2025 年 3 月底，丰源水务主要在在建的建筑安装工程合同金额 3.02 亿元，已回款金额 1.74 亿元；同期末，公司主要计划投资建设的工程合同金额合计 21.25 亿元。

市政公用建安工程方面，国信建设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；跟踪期内，国信建设业务资质水平未发生变化²。国信建设的上游企业主要为建设工程材料供应商，建设工程材料包括砂石料、石材、水泥、混凝土等；下游客户主要为各级政府部门、企事业单位、房地产开发企业、基础建设投资商等。2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，国信建设新签合同金额分别为 10.94 亿元、17.80 亿元和 0.73 亿元。截至 2025 年 3 月底，国信建设主要已完工施工项目合同金额 31.28 亿元，拟回款 31.28 亿元，已回款 22.01 亿元；主要在建施工项目合同金额 37.28 亿元，拟回款 37.28 亿元，已回款 16.49 亿元。

整体看，截至 2025 年 3 月底，公司在建及拟建建安工程项目合同金额较大，可为后续公司收入实现提供有力支撑。

（6）城市运营板块

跟踪期内，公司城市运营业务仍维持区域专营地位，各项业务稳步发展，其中公汽运营业务仍依赖政府补助平衡业务运营支出。

跟踪期内，公司城市运营板块仍包括燃气、供水、污水处理、公汽运营等业务，由公用事业集团下属各子公司负责。

① 燃气业务

公司燃气业务仍主要由株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）运营管理，公司作为新奥燃气实际控制人，负责其具体经营计划制定等。新奥燃气的主要经营范围为燃气的生产、输配和销售，燃气设施与燃气器具的生产、销售和维修，管道燃气业务咨询和培训，汽车加气业务。截至 2025 年 3 月底，新奥燃气供气能力为 3.5 亿立方米/年，拥有 165 个营业网点，4 个加气站，燃气铺设管网达 751 公里，燃气供气和管网设备完好率保持在 95% 以上，运行情况良好，燃气业务在株洲市市场占有率约为 95%。株洲市天然气销售价格从 2011 年 5 月起开始进行了多次调整，株洲市现居民用气第一档价格为 2.962 元/立方米，非居民用气价格为 4.143 元/立方米新奥燃气的上游为中国石油天然气股份有限公司华中天然气销售分公司，该公司与新奥燃气有着良好稳

² 国信建设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三级、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。

定的合作关系，公司成立初期即签订管道天然气销售和输送框架协议，协议一年一签，约定每年的供应量根据新奥燃气实际需求上游资源配置安排确定。

2024 年，公司燃气业务收入同比增长 7.40%，主要系售气量增长所致；同期，业务毛利率同比增加 7.76 个百分点。2025 年 1—3 月，公司燃气业务收入相当于 2024 年的 30.93%，业务毛利率较 2024 年减少 2.95 个百分点。

② 供水业务

公司供水业务仍由株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）运营，供水主要以居民用水为主（株洲市市场占有率约 98%），源水主要取自湘江，自来水公司每年按用水量支付水源资源费。截至 2025 年 3 月底，自来水公司供水能力为 140 万立方米/日，拥有 5 座水厂，6 个专业服务中心，供水管网（DN100 以上）2174.46 千米，自来水公司供水和管网设备完好率保持在 98%以上，运行情况良好。2024 年，公司供水业务收入同比下降 0.20%，业务毛利率同比增加 2.04 个百分点；2025 年 1—3 月，公司供水业务收入相当于 2024 年的 22.19%，业务毛利率较 2024 年增加 8.69 个百分点。自来水公司在株洲市当地具有垄断地位，供水业务稳步发展，预计未来自来水销售业务仍将成为公司稳定的收入和利润来源之一。

图表 9 • 公司自来水运营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
下属水厂数量（个）	4	5	5
全年制水量（万吨）	23462.21	18157.37	4080.64
全年售水量（万吨）	22174.70	15246.83	3460.36
自来水销售收入（亿元）	3.29	3.29	0.73
自来水用户数（户）	349120	50.69 万	51.50 万
管网压力合格率平均值（%）	99.96	99.89	99.12
管网水质综合合格率平均值（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

③ 污水处理业务

公司污水处理业务仍由株洲市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）运营，主要负责株洲市水环境综合整治、城市污水处理、排水设施建设及营运等业务。截至 2025 年 3 月底，排水公司已建成投入运行的有霞湾、龙泉、白石港、清水塘和河西污水处理厂 5 个污水处理厂。2024 年，排水公司的年污水处理能力降至 15877.5 万吨，污水处理率为 100.00%。污水处理费收入采用收支两条线的方式，由政府按用水量统一征收并返还。2024 年，公司污水处理业务收入同比下降 3.25%，业务毛利率同比减少 2.98 个百分点；2025 年 1—3 月，公司污水处理业务收入相当于 2024 年的 22.98%，业务毛利率较 2024 年增加 8.67 个百分点。

④ 公交运营业务

公司公交运营业务仍由公交公司运营，以株洲市市内及城郊的公交客运为主业，同时发展租赁、公交广告等其他业务。截至 2025 年 3 月底，公交公司共有运营车辆 1820 台，运营线路 90 条，路线总长 1576 公里。公交运营板块具有公益性质，由于燃油价格持续偏高、票价管制等因素影响，运营成本高于票款收入，业务毛利继续亏损。2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司公交运营业务收入分别为 1.15 亿元、1.15 亿元和 0.26 亿元，业务毛利率分别为-104.80%、-116.83%和-207.87%。为解决公交运营成本倒挂以及落实让利于民的相关政策安排，株洲市财政每年安排财政预算专项资金用于公交运营补贴；2023—2024 年，公司分别收到公交燃油补贴 1.36 亿元和 1.80 亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

2 未来发展

未来，公司将继续提升综合运营服务能力。

公司将继续以“建设幸福株洲，服务美好生活”为宗旨，以“盘活存量，做优增量”为主线，以“产城融合”为抓手，逐步优化城市综合运营服务网络，建设国内一流城市综合运营服务商。具体主要工作目标包括：（1）推进与民生工程重大相关的经营性公用事业项目顺利实施；（2）加强对各重点工程项目的协调管理，为重点项目提供良好的施工环境，确保按时完成项目建设；（3）完成内外部管理机制理顺工作、优化管理流程，形成集团企业化运作的整体框架；（4）整合政府和市场两种资源，进一步扩大公司经营业务范围和提升业务管理能力；推进包括投融资体制改革和股权融资在内的市场化运作试点。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司将株洲国信中环工程建设投资有限公司（现更名为“株洲城市运营发展集团有限公司”，以下简称“运营集团”）和株洲城发资产运营管理有限公司（以下简称“城发资产运营”）无偿划出，合并范围内减少 2 家一级子公司；同期，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，分别为湖南神农洞天旅游开发有限公司（以下简称“神农洞天”）和株洲云龙文化旅游产业开发有限公司（以下简称“云龙文旅公司”）。2025 年一季度，合并范围内一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 18 家³。

截至 2023 年底，城发资产运营资产总额 40.31 亿元，所有者权益 30.27 亿元；2023 年，城发资产运营实现营业收入总收入 5378.00 万元。合并范围的变动对公司财务数据可比性造成一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底保持增长，其中应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，且部分应收往来款存在回收风险。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 1.06%，主要系项目持续投入所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	979.02	69.35	1075.87	75.40	1075.24	75.29
货币资金	56.25	3.98	70.60	4.95	71.83	5.03
应收账款	46.00	3.26	46.79	3.28	46.71	3.27
其他应收款	106.82	7.57	120.92	8.47	115.29	8.07
存货	712.63	50.48	789.72	55.35	793.75	55.58
非流动资产	432.75	30.65	350.93	24.60	352.96	24.71
长期应收款	125.04	8.86	125.60	8.80	125.60	8.79
长期股权投资	31.98	2.27	35.37	2.48	35.37	2.48
固定资产	69.23	4.90	63.78	4.47	63.55	4.45
在建工程	62.73	4.44	18.14	1.27	20.79	1.46
无形资产	111.10	7.87	85.19	5.97	84.86	5.94
资产总额	1411.77	100.00	1426.80	100.00	1428.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 25.52%，主要系经营回款、收到的往来款及外部融资增加所致；货币资金中受限资金 3.53 亿元，受限比例为 5.01%，主要为票据及贷款保证金。公司应收账款较上年底增长 1.72%，累计计提坏账 1.41 亿元（计提比例为 2.92%）；从账龄来看，应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的占比分别为 49.04%、14.11%、4.52%和 32.32%，整体账龄偏长；从集中度看，应收前五大账款合计占比为 50.16%，集中度一般。公司其他应收款较上年底增长 13.20%，主要系往来款增加所致，累计计提坏账 0.60 亿元（计提比例为 0.50%）；从账龄来看，其他应收款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3

³ 公司于 2025 年 7 月 2 日发布了《株洲市城市建设发展集团有限公司关于无偿划转资产的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据株洲市国资委相关部门署，公司进行了系列资产与股权划转，具体情况如下：（1）将三级子公司株洲市城发文化产业投资运营有限公司（以下简称“文投公司”）从公司二级子公司湘投集团无偿划转 100.00%股权至株洲城发集团；（2）将三级子公司株洲天台山酒庄酒店有限公司从公司二级子公司湘投集团无偿划转 100.00%股权至文投公司；（3）将一级子公司云龙文旅公司从公司无偿划转 100.00%股权至文投公司；（4）将一级子公司神农洞天从公司无偿划转 70.00%股权至文投公司；（5）将二级子公司株洲市新远城物业服务服务有限公司从公司一级子公司城发置地集团无偿划转 47.00%股权至运营集团；（6）将二级子公司株洲市保障性住房建设发展有限公司从一级子公司置地集团无偿划转 100.00%股权至株洲城发集团；（7）将参股公司株洲国金资本控股有限公司从公司无偿划转 5.00%股权至运营集团。截至 2025 年 7 月 2 日，本次股权无偿划转事项尚未完成全部程序。

年、3 年以上的占比分别为 47.30%、3.87%、1.97%和 46.85%，整体账龄偏长；从集中度看，应收前五大账款合计占比为 82.30%（其中，株洲绿地清水塘置业有限公司实际控制人为绿地控股集团股份有限公司，该公司存在法人限制高消费、2025 年存在 1 条被执行记录，被执行总金额 108.83 万元），集中度很高。公司存货较上年底增长 10.82%，主要系项目持续投入所致，累计计提减值准备 0.27 亿元；存货主要由 646.38 亿元的开发成本和 109.19 亿元的合同履约成本构成。

图表 11 • 2024 年底公司主要应收账款及其他应收款明细（单位：亿元）

应收账款			其他应收款			
名称	期末余额	占期末余额的比例 (%)	名称	款项性质	期末余额	占期末余额的比例 (%)
株洲市财政局	13.18	27.35	株洲市财政局	往来款	46.80	38.51
株洲市石峰区自然资源局	6.45	13.39	株洲市石峰区土地储备中心	收储款	29.69	24.43
湖南酒仙湖文化产业发展有限公司	2.25	4.66	株洲市低空经济产业投资有限公司	往来款	14.86	12.23
株洲市住房和城乡建设局	1.04	2.16	株洲市棚改投资有限公司	往来款	6.69	5.51
株洲新奥燃气有限公司	1.25	2.59	株洲绿地清水塘置业有限公司	往来款	1.97	1.62
合计	24.17	50.16	合计	--	99.92	82.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司长期应收款较上年底增长 0.44%，主要由应收资金置换款、保交楼专项资金及分期工程款构成。公司长期股权投资较上年底增长 10.58%，主要系对株洲市低空经济产业投资有限公司新增 2.45 亿元投资所致；累计计提减值准备 0.15 亿元；2024 年，公司分别确认现金股利及权益法下投资收益 106.85 万元和 0.44 亿元。公司固定资产较上年底下降 7.88%，主要系通过网络拍卖形式处置了 215 台混动车及城发资产运营出表导致房屋及建筑物减少所致，累计计提折旧 37.74 亿元；从构成看，固定资产中房屋及建筑物 34.78 亿元、市政设施 18.59 亿元、机器设备 5.53 亿元、运输设备 2.96 亿元。公司在建工程较上年底下降 71.08%，主要系公司将部分政府代建项目调整计入存货所致；从构成看，在建工程中汽博园会展中心 D、E、F 馆 6.53 亿元、神农洞天旅游项目 2.49 亿元、株洲铜锣湾保税物流中心（B 型）2.07 亿元、河西污水处理厂建设项目 0.97 亿元。公司无形资产较上年底下降 23.32%，主要系城发资产运营无偿划出导致土地使用权减少所致，累计摊销 14.83 亿元；从构成看，无形资产中土地使用权 58.86 亿元、特许权 26.24 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构均较上年底变化不大。

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

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.53	0.25	保证金等
应收账款	10.27	0.72	质押贷款
存货	155.23	10.88	抵押贷款
长期应收款	2.75	0.19	抵押贷款
投资性房地产	0.07	0.00	抵押贷款
固定资产	4.33	0.30	抵押贷款
无形资产	1.46	0.10	抵押贷款
股权	6.01	0.42	抵押贷款、司法冻结
合计	183.66	12.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益规模较上年底有所下降，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 2.33%，主要系少数股东权益减少所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.08%、67.85%和 9.25%，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

图 表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	41.39	8.86	41.39	9.08	41.39	8.93
资本公积	311.96	66.82	309.40	67.85	309.56	66.77
未分配利润	40.99	8.78	42.18	9.25	42.95	9.26
归属于母公司所有者权益合计	396.58	84.94	395.59	86.75	403.11	86.95
少数股东权益	70.30	15.06	60.41	13.25	60.52	13.05
所有者权益合计	466.88	100.00	456.00	100.00	463.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2024 年底，受债务及往来款增加影响，公司负债规模较上年底保持增长；公司全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重，债券融资占比较高，短期集中偿付压力较大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 2.74%，主要系债务及往来款增加所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 0.64%，负债结构仍以非流动负债为主。

图 表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	347.02	36.73	416.13	42.86	350.73	36.36
短期借款	18.43	1.95	32.73	3.37	39.39	4.08
应付账款	37.42	3.96	40.85	4.21	40.58	4.21
其他应付款	50.54	5.35	50.97	5.25	52.57	5.45
一年内到期的非流动负债	186.45	19.73	226.02	23.28	183.60	19.03
其他流动负债	38.42	4.07	50.70	5.22	19.92	2.07
非流动负债	597.88	63.27	554.67	57.14	613.85	63.64
长期借款	270.68	28.65	263.72	27.17	305.38	31.66
应付债券	207.23	21.93	182.27	18.78	198.99	20.63
长期应付款	107.26	11.35	98.54	10.15	99.25	10.29
负债总额	944.90	100.00	970.79	100.00	964.57	100.00

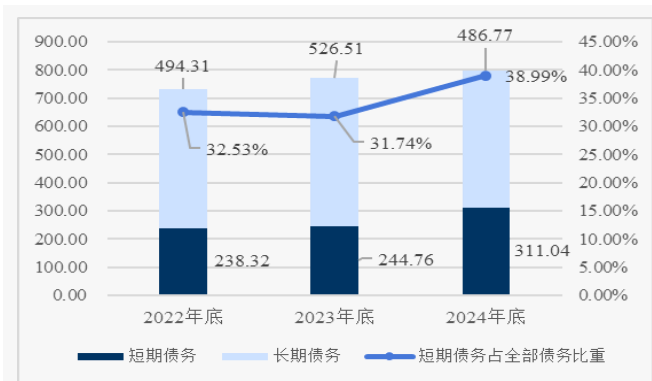
资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

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

全部债务方面，本报告合并口径已将 2022—2024 年其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 3.44%，其中短期债务占 38.99%，长期债务占 61.01%，债务期限结构有待优化。此外，全部债务中债券融资占比为 47.11%，债券融资占比较高，融资渠道有待优化。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 1.11 个百分点、提高 1.34 个百分点和降低 1.37 个百分点。公司债务负担较重。

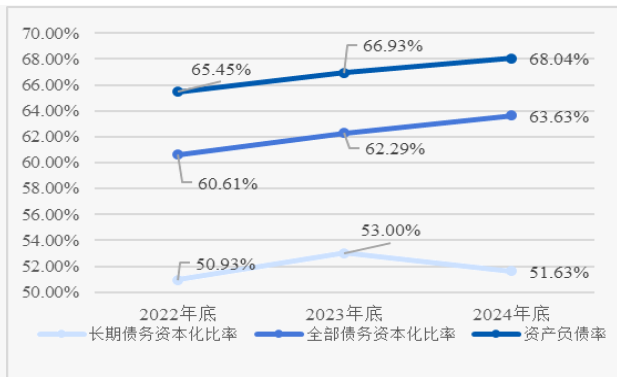
从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司短期债务 311.04 亿元（占全部债务的比重为 38.99%），短期集中偿付压力较大。

图 表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图 表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，政府补助及投资收益对公司利润总额贡献程度高，整体盈利指标表现较强。

2024 年，公司营业总收入同比增长 4.51%，营业成本同比增长 3.07%，营业利润率同比提高 2.33 个百分点。同期，公司期间费用率⁴为 16.06%，同比变化不大。

2024 年，公司计提的减值损失（信用减值及资产减值）同比变化不大，实现的投资收益同比增长 47.19%，收到的各项政府补助（含土地整理服务费）同比下降 19.09%，政府补助及投资收益对公司利润总额贡献程度高。

2024 年，公司总资本收益率同比有所下降，净资产收益率同比有所增长。整体看，盈利指标表现较强。

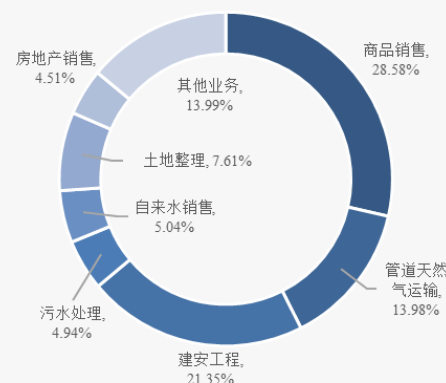
2025 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额分别相当于 2024 年的 18.19%和 19.85%；营业利润率较 2024 年有所下降。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	64.67	67.59	12.30
营业成本	57.60	59.37	11.03
期间费用	10.92	10.85	2.40
减值损失	-0.38	-0.36	-0.00
其他收益	9.90	8.01	2.49
投资收益	0.39	0.57	0.00
利润总额	4.89	4.91	0.97
营业利润率（%）	8.88	11.21	7.30
总资本收益率（%）	0.63	0.57	--
净资产收益率（%）	0.96	1.00	--

注：2025 年 1—3 月，公司减值损失为-21.16 万元；“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及提供资料整理

图表 18 • 2024 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2024 年，公司经营现金保持净流入，收入实现质量较低；根据业务实质将原计入“收到其他与投资活动有关的现金”的专项债、置换债资金调整计入“收到其他与筹资活动有关的现金”，投资活动现金转为净流出，筹资活动现金转为净流入。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	89.98	116.41	27.78
经营活动现金流出小计	74.69	100.83	24.13
经营活动现金流量净额	15.29	15.58	3.65
投资活动现金流入小计	53.38	8.19	0.84
投资活动现金流出小计	43.77	46.23	5.02
投资活动现金流量净额	9.61	-38.04	-4.18
筹资活动前现金流量净额	24.90	-22.46	-0.53
筹资活动现金流入小计	286.97	391.95	117.14
筹资活动现金流出小计	307.01	351.41	115.57
筹资活动现金流量净额	-20.04	40.55	1.57
现金收入比（%）	69.31	71.65	120.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为业务回款、往来款和土地出让返还收益流入，现金流出主要为经营业务投入及往来款支出等。2024 年，公司经营活动流入及流出规模分别同比增长 29.37%和 34.99%，主要系往来款流入/流出增长所致。2024 年，公司现金收入比同比增加 1.91 个百分点，收入实现质量较低；同期，公司经营活动现金保持净流入，净流入规模同比变动不大。

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收回投资及部分土地开发整理项目回款流入，现金流出主要为在建工程、股权投资及部分土地开发整理项目等支出。2024 年，公司收回投资收到的现金 2.14 亿元，同比增长 159.94%；收到其他与投资活动有关的现金 5.76 亿元，同比下降 88.78%，主要系根据业务实质将原计入“收到其他与投资活动有关的现金”的专项债、置换债资金调整计入“收到其他与筹资活动有关的现金”所致。2024 年，公司投资活动流入规模同比下降 84.66%，投资活动流出规模同比变动不大，投资活动现金流转为净流出。

综上，2024 年，公司筹资活动前现金由净流入转为净流出。

筹资活动方面，2024 年，取得借款收到的现金 295.53 亿元，同比增长 8.93%；收到其他与筹资活动有关的现金 96.32 亿元，同比增长 588.78%，主要系根据业务实质将原计入“收到其他与投资活动有关的现金”的专项债、置换债资金调整计入“收到其他与筹资活动有关的现金”所致。同期，公司筹资活动现金流出同比增加 14.46%，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金转为净流入。

2025 年一季度，公司经营活动现金保持净流入；投资活动现金保持净流出；随着项目投入，公司依赖外部筹资解决资金需求，当期筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	282.12	258.54	306.58
	速动比率（%）	76.77	68.76	80.26
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.24	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.20	15.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	47.61	52.82	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.46	--

注：2025 年一季度付息项数据未获取，全部债务相关指标无法计算，用“/”表示；“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供数据整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障指标表现尚可。截至 2024 年底，公司现金短期债务比降至 0.24 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现较弱。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 6.76%，EBITDA 对利息的覆盖指标表现仍一般，EBITDA 对全部债务的覆盖指标表现弱。整体看，公司偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 10.00 亿元，系对株洲金科建设投资经营集团有限公司（国有控股企业）提供的担保，担保比率为 2.16%，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，2024 年 3 月 19 日，根据株洲中院执行裁决书（〔2024〕湘 02 执异 15 号），子公司清水塘公司多个银行账户共计 7.81 万元及其持有的株洲中交清水塘投资开发有限公司 20%股权（股权价值 1.51 亿元）因建筑工程施工合同纠纷被冻结。后续新疆兵团城建集团有限公司提出复议。2024 年 6 月 17 日，根据湖南省高级人民法院执行裁定书（〔2024〕湘执复 66 号），驳回新疆兵团城建集团有限公司的复议申请，维持株洲中院（2024）湘 02 执异 15 号执行裁定，该裁定为终审裁定。截至本报告出具日，该诉讼尚未判决。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 976.22 亿元，未使用额度为 384.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要职能控股平台，经营性活动较少，收入主要来自下属子公司，公司本部对子公司管控力度较强。

公司通过现有管理制度对子公司经营运行实施监督，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 895.09 亿元（占合并口径的 62.73%），较上年底增长 6.92%。其中，流动资产占 47.13%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产占 52.87%，主要由长期应收和长期股权投资构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 33.07 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 594.73 亿元（占合并口径的 61.26%），较上年底增长 6.30%。其中，流动负债占 56.21%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占 43.79%，主要由长期借款和应付债券构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 429.69 亿元（短期债务占 40.57%、长期债务占 59.43%）。同期末，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 66.44%和 58.86%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 300.36 亿元（占合并口径的 65.87%），较上年底增长 8.19%。其中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占 13.78%、79.87%及 5.46%。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.07 亿元（占合并口径的 0.10%），利润总额为 0.17 亿元（占合并口径的 3.51%）。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额及筹资活动现金流净额分别为 2.92 亿元、-11.62 亿元和 19.97 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额为 864.67 亿元，所有者权益为 306.85 亿元，负债总额为 557.83 亿元；公司本部资产负债率为 64.51%；全部债务为 417.07 亿元，全部债务资本化比率为 57.61%。2025 年 1—3 月，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额为-0.10 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，履行作为国有企业的社会责任，公司法人治理结构完善，内控制度相对健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

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

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

治理方面，公司对下属子公司均具有较强的管控能力，法人治理结构完善，内控制度相对健全。跟踪期内，联合资信未发现公司现任高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商，跟踪期内，在政府补助及债转股等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系株洲市国资委。株洲市是湖南省地级市，2024 年，株洲市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长；株洲市优势产业鲜明；截至 2024 年底，株洲市地方政府债务余额为 1443.84 亿元。

公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，跟踪期内，在政府补助及债转股等方面继续获得有力的外部支持。

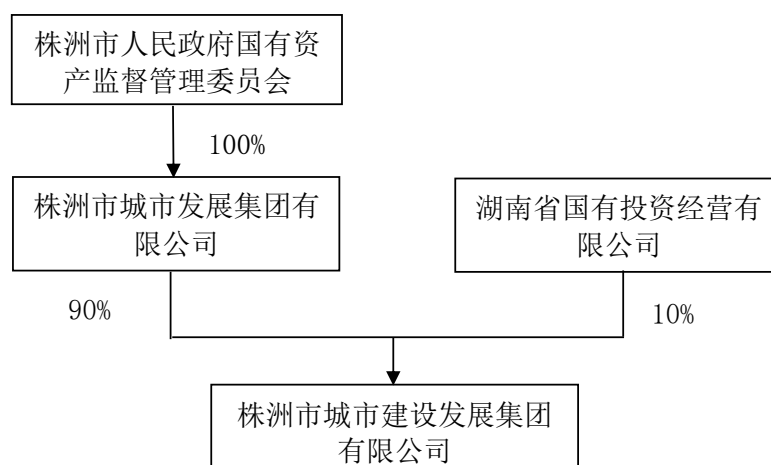
2024 年，公司获得株洲城发集团债转股支持 27.00 亿元。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别确认政府拨付的土地出让净收益、粮食仓储、工程等各类补助 8.01 亿元和 2.49 亿元，计入“其他收益”。截至 2025 年 3 月底，公司递延收益 7.40 亿元。

八、跟踪评级结论

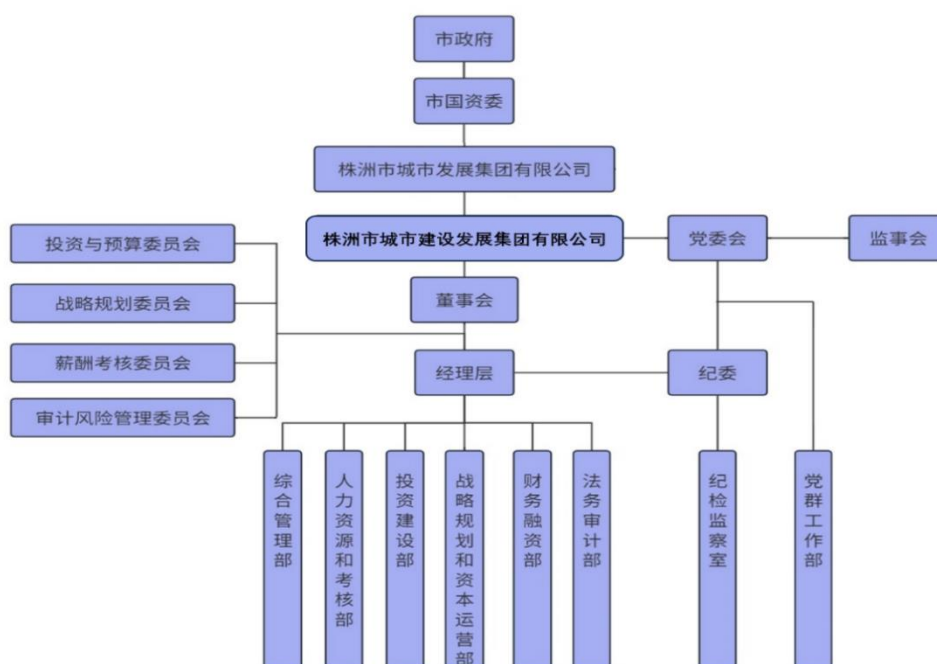
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 株洲城建 MTN003”“20 株洲城建 MTN004”和“21 株洲城建 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		表决权比例（%）
		直接	间接	
株洲市城发集团建设投资有限公司	城市基础设施项目开发	100.00	--	100.00
株洲市公用事业集团有限公司	市政设施管理、城市管线资源开发、经营	100.00	--	100.00
湖南国信建设集团股份有限公司	市政公用工程施工	100.00	--	100.00
株洲市清水塘投资控股集团有限公司	商务服务业	100.00	--	100.00
株洲市城发置地集团有限公司	房地产开发	100.00	--	100.00
株洲城发城市更新投资建设运营有限公司	旧城区改造建设、房地产开发、城市基础设施建设	100.00	--	100.00
株洲市规划测绘设计院有限责任公司	工程设计、咨询	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	45.00	--	100.00
株洲九方装备股份有限公司	机车集成部件研发和制造	33.00	--	60.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.82	60.29	73.58	74.41
应收账款（亿元）	39.13	46.00	46.79	46.71
其他应收款（亿元）	125.19	106.82	120.92	115.29
存货（亿元）	684.70	712.63	789.72	793.75
长期股权投资（亿元）	32.10	31.98	35.37	35.37
固定资产（亿元）	69.35	69.23	63.78	63.55
在建工程（亿元）	63.22	62.73	18.14	20.79
资产总额（亿元）	1378.51	1411.77	1426.80	1428.20
实收资本（亿元）	40.00	41.39	41.39	41.39
少数股东权益（亿元）	79.65	70.30	60.41	60.52
所有者权益（亿元）	476.22	466.88	456.00	463.63
短期债务（亿元）	238.32	244.76	311.04	/
长期债务（亿元）	494.31	526.51	486.77	/
全部债务（亿元）	732.63	771.27	797.81	/
营业总收入（亿元）	61.53	64.67	67.59	12.30
营业成本（亿元）	53.89	57.60	59.37	11.03
其他收益（亿元）	8.76	9.90	8.01	2.49
利润总额（亿元）	4.76	4.89	4.91	0.97
EBITDA（亿元）	15.30	16.20	15.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	63.28	44.82	48.43	14.79
经营活动现金流入小计（亿元）	112.02	89.98	116.41	27.78
经营活动现金流量净额（亿元）	15.08	15.29	15.58	3.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.41	9.61	-38.04	-4.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.27	-20.04	40.55	1.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.53	1.43	1.35	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	102.84	69.31	71.65	120.29
营业利润率（%）	11.07	8.88	11.21	7.30
总资本收益率（%）	0.61	0.63	0.57	--
净资产收益率（%）	0.86	0.96	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	50.93	53.00	51.63	/
全部债务资本化比率（%）	60.61	62.29	63.63	/
资产负债率（%）	65.45	66.93	68.04	67.54
流动比率（%）	292.91	282.12	258.54	306.58
速动比率（%）	78.39	76.77	68.76	80.26
经营现金流动负债比（%）	4.73	4.41	3.74	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.25	0.24	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.46	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.87	47.61	52.82	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将 2022—2024 年其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 2025 年一季度付息项数据未获取，全部债务相关指标无法计算，用“/”表示；5. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.33	21.80	33.11	12.34
应收账款（亿元）	3.97	4.00	3.99	3.99
其他应收款（亿元）	247.16	294.92	334.54	326.06
存货（亿元）	39.78	39.80	46.53	42.80
长期股权投资（亿元）	296.77	312.01	317.79	317.79
固定资产（亿元）	5.92	5.80	5.68	5.65
在建工程（亿元）	6.89	6.80	0.01	2.72
资产总额（亿元）	773.18	837.13	895.09	864.67
实收资本（亿元）	40.00	41.39	41.39	41.39
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	282.41	277.63	300.36	306.85
短期债务（亿元）	132.38	137.58	174.33	136.44
长期债务（亿元）	253.90	275.55	255.36	280.63
全部债务（亿元）	386.28	413.13	429.69	417.07
营业总收入（亿元）	0.04	0.09	0.07	0.01
营业成本（亿元）	0.02	0.04	0.03	0.01
其他收益（亿元）	0.95	0.50	0.20	0.10
利润总额（亿元）	0.47	0.02	0.17	-0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.10	0.07	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	1.72	1.44	3.62	4.72
经营活动现金流量净额（亿元）	1.21	0.69	2.92	4.44
投资活动现金流量净额（亿元）	5.62	26.65	-11.62	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.27	-21.86	19.97	-25.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.01	0.02	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（%）	66.17	113.91	102.27	152.35
营业利润率（%）	20.30	35.46	19.43	-98.22
总资本收益率（%）	0.11	0.03	0.05	--
净资产收益率（%）	0.17	0.01	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	47.34	49.81	45.95	47.77
全部债务资本化比率（%）	57.77	59.81	58.86	57.61
资产负债率（%）	63.47	66.84	66.44	64.51
流动比率（%）	136.61	131.35	126.20	142.89
速动比率（%）	119.05	117.06	112.28	127.16
经营现金流动负债比（%）	0.54	0.25	0.87	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.16	0.19	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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