

信用评级公告

联合〔2021〕8213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 2021 年度第二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 2021 年度第二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

二〇二一年八月二十四日

株洲市城市建设发展集团有限公司

2021 年度第二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：10 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：2021 年 8 月 24 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
外部支持				2

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

评级观点

株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是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，政府持续通过资产及股权注入、政府补贴和债务置换等方式给予公司有力支持。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，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。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力强。

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。

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，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 经营环境良好。2018—2020 年，株洲市经济平稳发展，财政实力较强。2020 年，株洲市实现地区生产总值 3105.8 亿元，按可比价格算，比上年增长 4.1%；完成地方一般公共预算收入 204.6 亿元，较上年增长 1.81%。
2. 外部支持力度大。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及股权注入、政府补贴和债务置换等方式给予公司大力支持。
3. 株洲市湘江投资集团有限公司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

薛琳霞

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. **公司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。2018—2020 年，公司补贴收入（含武广公司确认的土地整理服务费）分别为 4.39 亿元、4.25 亿元和 6.95 亿元。
2. **公司债务规模较快上升，债务负担有所加重。**2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 38.42%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，2020 年底分别为 61.95%、56.16%和 51.67%。
3. **存在较大的融资压力。**截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建项目未来投资规模超过 92 亿元，自身获取的现金流不能满足其资金需求，融资压力或将进一步上升。

财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	84.61	108.12	86.24	103.67
资产总额（亿元）	720.20	1176.17	1284.57	1320.18
所有者权益（亿元）	295.41	482.14	488.75	491.33
短期债务（亿元）	67.42	99.38	103.57	97.27
长期债务（亿元）	259.31	471.38	522.43	555.69
全部债务（亿元）	326.73	570.76	626.00	652.95
营业收入（亿元）	44.94	48.67	59.58	15.34
利润总额（亿元）	4.36	4.80	5.40	1.42
EBITDA（亿元）	7.81	8.99	15.40	--
经营性净现金流（亿元）	15.64	15.56	20.73	-1.80
营业利润率（%）	12.22	14.11	14.19	5.49
净资产收益率（%）	1.13	0.73	0.91	--
资产负债率（%）	58.98	59.01	61.95	62.78
全部债务资本化比率（%）	52.52	54.21	56.16	57.06
流动比率（%）	252.26	388.98	440.93	463.53
速动比率（%）	145.85	144.15	145.10	163.35
经营现金流流动负债比（%）	10.37	7.68	10.83	--
现金短期债务比（倍）	1.26	1.09	0.83	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.32	0.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.84	63.48	40.65	--
现金收入比（%）	124.83	117.37	94.53	107.86
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	434.19	609.42	657.82	675.93
所有者权益（亿元）	186.15	309.03	302.74	303.61
全部债务（亿元）	221.04	246.21	308.25	326.20
营业收入（亿元）	0.04	0.04	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.10	0.08	1.88	0.88
资产负债率（%）	57.13	49.29	53.98	55.08
全部债务资本化比率（%）	54.28	44.34	50.45	51.79
流动比率（%）	146.70	180.84	244.93	263.61
经营现金流流动负债比（%）	-0.07	0.27	0.34	--

注：已将合并口径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；
2021 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021.6.7	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	--
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 2021 年度第二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”）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”）于2003年出资设立，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2021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。2020年12月，根据《株洲市财政局 株洲市人力资源和社会保障局 株洲市人民政府国有资产监督管理委员会 关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（株财函〔2020〕90号）文件，株洲市国资委将公司10%股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”，实际控制人为湖南省人民政府），2021年8月，上述股权划转完成工商变更。截至本报告出具日，株洲市国资委持有公司90%股权，为公司实际控制人，湖南国投持有公司10%股权。

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2021年3月底，公司拥有合并范围一级子公司21家；公司本部内设8个职能部门，包括综合管理部、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。

截至2020年底，公司资产总额1284.57亿元，所有者权益488.75亿元（少数股东权益80.79亿元）；2020年，公司实现营业收入59.58亿元，利润总额5.40亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1320.18亿元，所有者权益491.33亿元（少数股东权益81.00亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入15.34亿元，利润总额1.42亿元。

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

公司已注册总规模为20.00亿元的中期票据（中市协注〔2021〕MTN362号），本期计划在注册额度内发行2021年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10亿元，期限为3+2年，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。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极

的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。

具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模

创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落,M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元,同比增长21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入10.05万亿元,同比增长22.50%;非税收入1.67万亿元,同比增长17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元,同比增长4.50%,支出进度仅为全年预算的48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入3.91万亿元,同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元,同比增长22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出4.17万亿元,同比下降7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相

对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等

有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的

投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导

意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2018—2020年，株洲市经济平稳发展，财政实力很强，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。

根据株洲市 2018—2020 年《国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，株洲市分别实现地区生产总值 2673.9 亿元、3003.1 亿元和 3105.8 亿元。2020 年按可比价计算（下

同），比上年增长 4.1%，分别高于全国、全省 1.8 个和 0.3 个百分点。其中：第一产业实现增加值 255.7 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 1437.5 亿元，增长 4.9%；第三产业实现增加值 1412.6 亿元，增长 3.3%。三次产业结构由 2018 年的 7.1：43.7：49.2 调整为 2020 年的 8.2：46.3：45.5。第一产业和第二产业占地区生产总值比重较上年分别提升 0.8 个和 0.1 个百分点，第三产业占比较上年同期回落 0.9 个百分点。第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 4.6%、62.1%和 33.3%。工业增加值 1112 亿元，比上年增长 4.8%；其中，规模以上工业增加值增长 5.1%，分别高于全国、全省 2.3 个和 0.3 个百分点。分行业看，轨道交通装备业增长 5.0%、汽车制造业下降 30.6%、航空、航天器及设备制造业增长 17.0%。规模工业企业营业收入增长 3.0%，利润增长 5.5%。

经济及产业发展的需求推动固定资产投资持续增长。2018—2020 年，株洲市固定资产投资同比分别增长 7%、12.2%和 9.7%，2020 年增速分别高于全国、全省 6.8 个和 2.1 个百分点。从产业看，第一产业固定资产投资下降 6.6%；第二产业增长 22.0%；第三产业增长 3.0%。从投资方向看，工业投资、高新技术产业投资、民生工程投资、生态环境投资、基础设施投资分别增长 22.0%、29.0%、8.3%和 52.3%和 6.6%。全市亿元以上项目（不含房地产开发项目）727 个，新开工亿元以上项目 203 个。

2018—2020 年，株洲市一般公共预算收入¹分别为 313.10 亿元、321.8 亿元和 311.22 亿元。其中 2020 年地方收入完成 204.6 亿元，增长 1.81%。地方一般公共预算收入中税收收入完成 128.06 亿元，下降 2.04%，占地方一般公共预算收入的比重为 62.59%；非税收入完成 76.53 亿元，增长 13.38%。2020 年，株洲市完成一般公共预算支出 470.20 亿元，较上年下降 1.61%，财政自给率为 43.51%，财政自给能力较弱。

¹ 包含地方收入、上划中央收入和上划省级收入三部分

2020年，株洲市政府性基金收入完成284.07亿元，下降4.47%，对政府财力形成有力补充。

根据湖南省财政厅发布的《2020年预算执行情况与2021年预算草案》，截至2020年底，株洲市地方政府债务限额为849.96亿元，地方政府债务余额为809.73亿元，其中一般债务352.18亿元、专项债务457.55亿元。

根据株洲市政府网站公布数据，2021年上半年，全市地区生产总值1604.5亿元，同比增长13.1%。其中，第一产业增加值75.9亿元，增长7.9%；第二产业增加值742.2亿元，增长15.7%；第三产业增加值786.4亿元，增长11.3%；全市固定资产投资增长4.6%。2021年上半年，株洲市实现地方一般公共预算收入108.7亿元，增长12.5%。其中地方税收收入66.8亿元，增长25.7%，高于全省0.8个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至本报告出具日，公司注册资本及实收资本均为40.00亿元，株洲市国资委持有公司90%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。从资产规模和净资产规模看，公司是株洲市最大的平台公司。

株洲市现有3家重要的市级国有企业，包括公司、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”）和株洲市地产集团有限公司（以下简称“株洲地产”），株洲国投定位为市属国有资本投资公司和产业发展商，株洲地产主要负责株洲市部分基础设施、土地开发整理及保障房建设。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市级国有企业区分明确，不存

在区域内同业竞争关系。从资产规模和净资产规模看，公司是株洲市最大的平台公司。

表3 株洲市主要市级平台公司2020年财务概况

（单位：亿元）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	利润总额	全部债务
公司	1284.57	488.75	59.58	5.40	626.00
株洲国投	1015.72	375.07	96.44	5.71	531.78
株洲地产	235.10	115.84	15.62	1.83	/

注：/表示未获取相关数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

整体看，公司本部高管人员管理能力和管理水平较高，员工整体素质能满足公司经营管理需要。

截至2021年3月底，公司拥有高层管理人员12人，包括董事长1人、总经理1人、副总经理6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、株洲国投党委委员、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2021年3月底，公司在职人员4664人。从文化程度来看，研究生学历人员445人，大专及本科学历人员3301人，大专以下学历人员918人；从年龄分布来看，55岁以上人员335人，40—55岁人员1754人，30—39岁人员1692人，30岁以下人员883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

自成立以来，公司在资产及股权注入、财政补贴、债务置换等方面获得株洲市政府的大力支持。

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”，以下简称“国信建设公司”）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 4。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 4 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

根据株国资函〔2019〕179 号文件，株洲市国资委将湘江流域株洲段码头特许经营权按评估价值 1.83 亿元注入公司，计入“资本公积”科目。

根据株国资函〔2020〕130 号文件，株洲市国资委将原湖南昊华化工有限公司等 54 家企业收储地块按评估价值注入公司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”），增加公司资本公积 6.60 亿元。

根据株国资函〔2020〕133号以及株国资函〔2020〕136号文件，株洲市国资委将株洲硬质合金集团有限公司等30家企业“三供一业”社会供水管网无偿注入公司，增加资本公积3.19亿元。

财政补贴

对于公司及下属子公司从事的公用事业，株洲市财政局给予财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息。2018—2020年及2021年1—3月，公司分别获得各项补贴收入4.39亿元、4.25亿元、6.95亿元和2.57亿元。

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

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4342000000517090），截至2021年8月20日，公司本部近5年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》。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：4342000000455206），截至2021年8月20日，国信建设公司本部近5年无未结清及已结清的不良贷款信息记录。

根据公司子公司湘投集团提供的《企业信用报告》（中征码：4302000000430136），截至2021年8月20日，湘投集团本部无未结清及已结清的不良贷款信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构规范，管理制度较为健全。

1. 法人治理结构

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 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。

财务管理方面,公司制定了统一的财务管理制度,在会计机构设置、职责权限、会计核算、货币资金及往来结算、财务报告、资金管理、固定资产管理、会计电算化管理、财务印鉴及会计档案管理等多方面形成较为完整的制度体系,执行统一的会计政策,使用集团财务管理软件,财务管理行为较为规范。

预算管理方面,公司实行全面预算管理,制定了《预算管理制度》,对预算管理原则、预算管理机构、预算编制程序、预算内容及编制方法、预算分析及考核等做出了规定。公司成立了预算工作委员会,由集团公司总经理担任主任,分管财务的副总经理担任常务副主任,其他副总担任副主任,成员由集团各职能部门、各分子公司负责人和相关工作人员组成。全面预算管理的推行,为公司实现年度经营目标起到了很好的指导作用。

资金管理方面,公司制定了《资金管理制度》,公司建立了由总经理主持的资金调度会制度,每个月由投资管理部门根据用款单位填报的资金需求计划和项目进展情况提交资金计划表,公司工程、财务、审计等部门共同审核确定后,报资金调度会研究,最后再报董事

长签批。与此同时,株洲市财政局、审计局分别派工作组常驻公司,通过参与资金调度会以及内部审计、抽查审计等形式,对公司的资金流动进行全过程的监督。

投融资管理方面,由公司经营层提出年度项目计划,报董事会批准后组织实施,自筹资金,自主建设,完工后自主经营或转让。

人力资源管理方面,公司制定了《株洲市城市建设投资经营有限公司员工绩效考核办法》及其补充规定,规定了对集团本部员工进行绩效考核的基本原则,以季度为单位进行绩效考核。分部长、一般员工制定相应的考核内容,并规定了考核计分原则和考核结果的运用。公司通过绩效考核全面客观评价员工工作绩效,考核结果与该年度考核工资和下年度岗位工资直接挂钩,以起到较好的激励约束作用。公司聘请了专业咨询机构对集团人力资源管理进行梳理和规范,形成了科学的集团人力资源管控和绩效管理体系。

项目管理方面,公司制定了《工程建设项目管理办法》,在投资项目规划、招投标管理、进度控制及工程管理各方面都制定规范的制度。公司工程招投标严格按照有关法律法规实施,全部交由株洲市招投标中心统一实施,并且在行业内率先推出了“不派业主评委、不设业主加分项、不指定入围单位”的措施,确保公平公正,合同的签订由市财政评审中心、公司投资建设部和法务审计部共同监督;工程建设实施过程中,公司重视工程进度、质量和安全管理,未发生重大施工事故。

对外担保方面,公司制定了《担保业务管理制度》,制度明确集团原则上不对外提供担保,特殊情况须对外担保时,被担保单位必须提供反担保,且反担保的提供方应当具有实际承担能力,且反担保具有可执行性。制度对对外担保申请的受理及审核程序、对外担保的日常管理以及持续风险控制、法律责任等方面都做出了较为严格的规定。

对下属子公司的管理方面，集团本部作为出资人，向下属子公司委派副总经理以上管理人员。公司对下属子公司主要采用经营业绩和责任目标制管理，年初下达业绩考核目标责任书，年终进行考核和审计，确保下属企业有效经营运作。为加强对子公司的管控力度，公司采取对子公司的财务负责人由集团公司统一委派的制度。为加强对子公司的财务监督，集团公司定期或不定期开展内部审计，由集团公司的法务审计部负责。

七、经营分析

1. 经营概况

公司的收入主要来自建安工程、商品销售、管道天然气运输、房地产销售和土地整理等业务，2018—2020 年公司主营业务收入持续增长，综合毛利率略有提升。

2018—2020 年，公司主营业务收入持续增长，主要包括建安工程、商品销售、管道天然气运输、房地产销售和土地整理投资收益等业务。2020 年，公司实现主营业务收入同比增长 22.43%，主要来自建安工程、商品销售等业务收入的增长。2018—2020 年，公司建安工程业务收入持续增长，主要系国信建设工程施工业务经营规模不断扩大所致；商品销售业务 2020 年大幅增长，主要系公司收购株洲九方装备股份有限公司（以下简称“九方装备”，主营业务为铁路装备销售业务）所带来的铁道装

备销售收入增加；房地产销售业务收入持续下降，主要系房地产项目开发进度不同，部分项目未达到交付条件所致；公汽运营收入波动下降，主要系 2020 年无新增支付宝乘车码等支付产品推广服务费收入和疫情影响所致；土地整理投资收益持续增长，主要系公司整理的地块出让收入增长所致。

2018—2020 年，公司主营业务毛利率小幅增长。同期，公司商品销售业务毛利率波动较大，2020 年较 2019 年下降较多，主要系新增子公司九方装备铁道装备销售业务毛利率较低所致；公司房地产销售业务毛利率持续提升，系公司房地产项目拿地较早，成本较低所致；公汽运营业务持续亏损，2020 年亏损进一步扩大，主要系无新增毛利率较高的支付宝乘车码等推广服务费收入和疫情影响所致；管道天然气运输业务运输业务毛利率 2020 年下降较多，主要系公司 2020 年因门站交接气量误差等因素导致气差率较 2019 年大幅增加所致；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，2020 年有所上升系出让的整理地块价格较高所致；2020 年，公司金融业务收入大幅下降，系公司负责金融业务的子公司湖南省国信财富投资控股集团有限公司不再纳入合并范围所致。

2021 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于 2020 年全年的 25.69%。同期，公司主营业务毛利率较 2020 年下降较多。

表5 2018—2020年及2021年1—3月公司主营业务收入构成和毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
建安工程	148124.64	33.24	12.74	169931.44	36.16	12.77	204045.57	34.88	10.71	46177.79	30.71	5.46
房地产销售	90413.62	20.29	12.00	75183.53	16.00	17.47	55291.69	9.45	20.16	32709.96	21.76	15.03
管道天然气运输	64111.77	14.39	13.91	68190.77	14.51	14.21	60874.97	10.41	9.31	23351.16	15.53	5.01
自来水	34569.90	7.76	29.25	33489.78	7.13	28.79	31825.48	5.44	28.25	6944.34	4.62	25.66
公汽运营	18820.27	4.22	-68.29	19887.82	4.23	-65.62	13319.17	2.28	-99.56	1663.35	1.11	-309.80

污水处理	18167.37	4.08	9.86	18177.51	3.87	13.22	21956.80	3.75	9.80	4900.58	3.26	14.06
租赁	6805.52	1.53	-22.73	6314.84	1.34	-83.86	3843.34	0.66	-45.61	508.90	0.34	-212.48
管线运营	3775.93	0.85	12.17	3299.53	0.70	16.12	3806.37	0.65	14.66	1173.51	0.78	2.50
商品销售	8264.38	1.85	14.94	5877.34	1.25	40.73	101600.63	17.37	16.70	26126.28	17.38	16.26
广告服务	2777.66	0.62	26.50	2402.26	0.51	26.73	1980.20	0.34	53.08	573.47	0.38	35.41
物业管理	556.36	0.12	24.16	804.51	0.17	16.74	2532.41	0.43	-5.31	1175.40	0.78	6.73
土地整理投资收益	29000.90	6.51	23.06	36399.12	7.75	-2.41	46082.86	7.88	30.50	--	--	--
金融业收入	17181.45	3.86	80.73	25421.86	5.41	86.97	18762.70	3.21	83.53	92.96	0.06	82.35
规划设计	--	--	--	--	--	--	9399.55	1.61	31.01	1563.85	1.04	27.27
其他	3049.18	0.68	17.92	4554.45	0.97	7.72	9635.52	1.65	16.60	3385.43	2.25	-1.38
合计	445618.94	100.00	13.42	469934.77	100.00	13.51	584957.26	100.00	14.96	150346.98	100.00	6.56

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”）、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）、清水塘公司及国信建设公司等下属公司负责，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 6）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 6 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。2020 年，株洲市财政局需支付公司回购款 5.99 亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。截至 2020 年底，公司累计已收到回购款 75.26 亿元。

上述 7 条城市道路、湘江四桥以及体育中心目前已全部完工。除上述 9 个已完工 BT 项目外，公司目前无在建、拟建 BT 项目。

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，截至 2021 年 3 月底已回购 7.55 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司在建代

建项目共 2 个（详见表 7），实施主体均为湘投集团，预计总投资 73.35 亿元，已投资 59.06 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 2021 年 3 月底已投资 8.48 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有关回报收益，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”，未来通过资产运营及相关土地出让收入等方式实现

资金平衡。

截至 2021 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 227.24 亿元。

表 7 截至 2021 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	29.80
湘江大道	43.51	29.26
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	8.48
自营项目:		
枫溪港综合水利项目	25.00	22.36
长株潭城际铁路株洲段配套工程	44.05	49.20
株洲火车站改建项目	14.64	6.53
株洲湘江物流中心项目	12.18	9.57
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	7.93
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	23.54
多式联运物流中心	12.00	1.52
农批市场项目一、二期	20.06	8.59
PPP 项目:		
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目(公司持股 85%)	19.54	13.00
永兴县城南新区综合开发(一期)PPP 项目(公司持股 18%)	3.70	1.20
醴陵市东城大道(醴陵段)建设 PPP 项目(公司持股 90%)	17.01	16.26
合计	282.87	227.24

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线沿线两侧 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(以下简称“凤溪公司”)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”。

2018—2020年，公司分别出让土地495.00亩、312.71亩和319.73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1.72亿元、1.36亿元和4.35亿元，2018—2020年确认土地整理投资收益2.90亿元、3.64亿元和4.61亿元。2021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2021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，大部分项目已售罄。截至2021年3月底，公司在建房地产项目包括地标项目、翰林府等；公司拟建房地产项目包括人才公寓、城发-会金府和新屋街坊项目，总投资18.95亿元。

截至2020年底，公司拥有土地储备面积78.64万平方米，主要为住宅和商住用地，公司目前土地储备较为充裕，可满足开发需求。

表8 截至2021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	总投资	已投资	占地面积	建筑面积	建设周期	投资计划		
						2021年	2022年	2023年
地标项目	16.17	16.17	2.51	15.95	2018—2020年	--	--	--
郦城二期项目	2.41	1.79	1.14	5.03	2019—2021年	0.28	0.10	0.02
津枫庭苑	6.49	4.94	5.95	14.85	2019—2021年	1.00	0.78	0.03
翰林府	7.44	4.63	5.11	15.48	2018—2021年	1.30	0.52	0.08
时代馨园	14.27	5.08	9.51	24.31	2020—2022年	1.39	2.30	1.20
南洲壹号	7.09	3.35	1.15	3.31	2020—2023年	0.63	1.10	0.30
合计	53.87	35.96	25.37	78.93	--	4.60	4.80	1.63

资料来源：公司提供

表9 截至2021年3月底公司拟建房地产项目概况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	占地面积	建筑面积	开工日期	投资计划		
					2021年	2022年	2023年
人才公寓	4.05	2.79	8.17	2021.3	1.35	1.40	--
城发-会金府	6.11	4.00	12.23	2021.3	0.20	1.50	2.50
新屋街坊项目	8.79	3.97	14.55	2021.1	0.25	1.50	2.50
合计	18.95	10.76	34.95	--	1.80	4.40	5.00

资料来源：公司提供

表 10 截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	地块所在地	土地面积	取得时间	出让金额	已出让金	拟建项目类别	资金来源
新屋街坊	株洲荷塘区	3.97	2015 年 10 月	1.97	1.97	住宅	自身经营收入及筹资
酒埠江	株洲攸县	30.91	2019 年 12 月	1.95	1.95	住宅	
和园地块	株洲市渌口区	8.88	2019 年 3 月	2.40	2.40	商住	
工贸技校地块	株洲市荷塘区新屋街	3.97	2015 年 5 月	1.96	1.96	商住	
酒仙湖地块	攸县酒埠江镇东田村	30.91	2020 年 5 月	1.95	1.95	商住	--
合计	--	78.64	--	10.23	10.23	--	--

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司房地产销售收入持续下降，2020 年为 5.53 亿元，主要系可售楼盘面积逐年减少。该业务毛利率持续增长，2020 年同比增长 2.69 个百分点至 20.16%，系结转的房地产项目销售价格逐年上升所致。

（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，公司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”）及国信建设公司承做。

自来水建安工程

丰源水务业务范围为自来水管道的安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装等。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。

截至 2021 年 3 月底，丰源水务主要在建建筑安装工程合同金额合计 2.76 亿元，已回款 1.46 亿元，计划建筑安装工程总投资 21.25 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、园林绿化维护工程施工等。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叁级、公路路基工程专业承包叁级、隧道工程专业承包叁级、环保工程专业承包叁级资质。

截至 2021 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 27.17 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 11 2021 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	业主方	合同金额	回款金额
哈尔滨科技创新城 D 区规划 204 路	哈尔滨高新技术产业开发区基础设施开发建设有限公司	1666.00	785.05
株洲县南洲新区 01 号、03 号道路建设项目设计施工总承包	株洲渌口经济开发区产业发展有限公司	7000.00	627.90
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	株洲市教育投资集团有限公司	7165.26	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	株洲市荷塘区城乡建设局	4842.31	3178.00
耒阳市欧阳海新城车田路道路建设项目施工	耒阳市土地储备中心	1537.16	655.77

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	株洲市教育投资集团有限公司	7497.24	5149.10
炎陵县康乐大道(二期)新建工程项目	炎陵县城市建设投资经营有限责任公司	5538.82	4915.85
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	株洲市金科建设投资经营有限责任公司	962.56	964.28
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	株洲市城发集团建设开发有限公司	18075.00	2300.00
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	湖南酒仙湖生态旅游开发有限公司	195400.00	69626.32
武广片区西站南路(湘芸路至王家坪立交)新建工程、南泉路新建工程、荷花路新建工程设计施工总承包	株洲市城发集团建设开发有限公司	17159.55	10502.47
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	株洲金城投资控股集团有限公司	2972.82	1930.00
日新路(田心大道-规划支路三)新建工程	株洲循环经济投资发展集团有限公司	4973.57	7106.00
永兴县城南新区综合开发(一期) PPP 项目	永兴县住房和城乡建设局	37000.00	13051.00
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目沥青路面工程	上海城建市政工程(集团)有限公司	9243.05	4382.26
西环线东辅道(衡山路-泰山路)新建工程施工	株洲市城发集团建设开发有限公司	988.90	103.00
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	株洲新芦淞玉城置业有限公司	731.20	606.57
石门县红土路(焦柳铁路涵洞-S308)提质改造项目	石门县交通建设投资有限公司	8093.57	5347.00
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	湖南天易集团有限公司	4137.43	3882.30
株洲市环线贯通匝道工程项目	株洲市住房和城乡建设局	37694.63	3467.20
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	株洲市住房和城乡建设局	3682.96	2676.10
劳动路(逸夫路-滨江路)新建工程施工	株洲市天元区城乡建设局	830.02	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	株洲市武广新城开发建设有限公司	13065.67	4257.50
株洲市荷塘区仙庾镇生活污水整治工程	株洲市荷塘区城乡建设局	2158.15	1480.00
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	株洲金城投资控股集团有限公司	2324.73	1754.00
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	株洲经开置业有限公司	4533.05	3871.68
株洲市河西污水处理厂二期及配套管网工程 PPP 项目	株洲市住房和城乡建设局	34560.00	20244.45
洞株路(株洲段)快速化改造工程	株洲市云龙发展集团基础设施投资开发有限公司	42165.56	39292.46
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	株洲市水利建设投资有限公司	3800.00	3146.70
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	株洲市荷塘区住房和城乡建设局	11896.29	2040.46
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	芷江侗族自治县沅州新能源有限责任公司	9580.77	4800.00
三一智慧城 1 号和 3 号地块土石方工程	株洲金城投资控股集团有限公司	5784.25	4325.00
株洲市南山公园一期建设项目土石方工程施工	株洲市瀟山生命文化有限公司	3625.29	2427.55
建宁港荷塘铺水系黑臭水体整治工程	株洲市荷塘区住房和城乡建设局	2924.90	1980.00
雷打石镇污水处理厂建设项目	株洲市天元区雷打石镇人民政府	1669.57	1292.14
株洲南洲生态新城南路(原规划 02 号道路)一期(绿帆路至绿财路)新建工程施工	株洲湘绿建设发展有限公司	3563.64	348.00
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	株洲市荷塘区住房和城乡建设局	2589.89	2042.00
武广新城新城燕子岭路新建工程项目	株洲市武广新城开发建设有限公司	3560.33	298.00
株洲市白石港(湘江入口-学林路)水环境综合治理 PPP 项目	株洲市住房和城乡建设局	42165.56	32236.09
东富化工产业园综合开发项目、电力电容器产业园开发项目供水主管网工程(S333 与东富大道园区段)	醴陵市滨城开发建设有限公司	1070.36	800.00
合计		568230.06	271662.72

资料来源：公司提供

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月,公司分别实现建安工程板块收入 14.81 亿元、16.99

亿元、20.40 亿元和 4.62 亿元,毛利率分别为 12.74%、12.77%、10.71 及 5.46%。

(5) 燃气业务

公司燃气业务平稳运营，在株洲市垄断性较强。

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。截至 2021 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。新奥燃气在株洲市市场占有率约为 90%。

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 2021 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 2021 年 3 月底，新奥燃气总资产 4.80 亿元，净资产 0.51 亿元。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现管道天然气运输收入 6.41 亿元、6.82

亿元、6.09 亿元和 2.35 亿元。

(6) 水务业务

公司供水业务在株洲市具有区域垄断地位，收入和毛利率相对稳定；受益于新建污水处理厂投入运营，公司污水处理收入有所增长。

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 128 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 2021 年 3 月底，自来水公司拥有 5 座水厂，6 个专业服务中心（调度、客户服务、技术创新、水质监测、供水稽查、计量管理中心），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。

近年来，自来水公司水厂数量有所增加，主要运营参数、用户数、制水量及售水量基本保持稳定，2020 年，自来水公司年制水量为 23812.50 万吨；同期售水量 21027.75 万吨，较上年略有下降。2021 年 1—3 月，自来水公司制水量及售水量分别为 6940.70 万吨和 6035.45 万吨，分别为 2020 年的 29.15%和 28.70%。

表12 2018—2020年及2021年1—3月自来水公司运营情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
下属水厂数量（个）	4	4	5	5
全年制水量（万吨）	24134.25	24616.95	23812.50	6940.70
全年售水量（万吨）	21277.71	21503.26	21027.75	6035.45
自来水用户数（户）	318765	343723	359834	361230
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）	0.31	0.30	0.30	0.30

资料来源：公司提供

2018—2020年及2021年1—3月，公司分别实现自来水收入3.46亿元、3.35亿元、3.18亿元及0.69亿元，2020年收入下降较快，主要系2020年上半年受疫情影响，为支持企业复工复产，实施水费降价政策所致。同期，公司该业务毛利率持续下降，分别为29.25%、28.79%、28.25%及25.66%。

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、白石港、清水塘和河西污水处理厂5个污水处理厂，污水处理量由2008年的13万吨/日提升至2020年的57.50万吨/日，污水处理率提升至97.85%。

表13 排水公司运营情况（单位：万吨、万元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
年污水处理能力	11222.00	11222.00	20987.50	5246.88
污水处理率平均值	95.36%	95.36%	97.85%	97.85%
污水处理收入	18167.37	18177.51	21956.80	4900.58

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

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，2018—2020年及2021年1—3月，公司分别实现污水处理收入1.82亿元、1.82亿元、2.20亿元及0.49亿元；毛利率分别为9.86%、13.22%、9.80%及14.06%。

（7）公汽运营板块

公司公汽运营业务公益属性较强，盈利能力偏弱。

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—2020年客运量有所波动，票款收入有所下降，2020年受疫情影响分别下降至16215万人次及1.33亿元。2021年3月底，公交公司共有82条运营线路，1778台运营车辆，2021年1—3月，公交公司实现客运量4150万人次，实现票款收入0.17亿元，分别占2020年的25.59%和12.49%。

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。2020年，公司收到公交燃油补贴1.39亿元，该补贴款已按时到位，并计入“其他收益”。

表 14 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公交公司运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
期末运营线路数量（条）	89	82	82	82
期末运营线路总长度（公里）	1426.00	1522.00	1522.00	395.00
期末运营车辆数（标台）	1859	1778	1778	1778
客运量（万人次）	23753.00	24290.00	16215.00	4150.00
总行驶里程（万车公里）	10248.00	10019.00	10540.00	2850.00
票款收入（万元）	18820.27	18136.00	13319.17	1663.35

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）商品销售板块

公司 2020 年新增轨道装备销售业务，销售产品主要为车轮、车轴、空心轴轴身、轴箱体、构架部件等。

公司商品销售业务主要由子公司株洲九方装备股份有限公司（以下简称“九方装备”）负责。

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，主要经营业务为机车和城轨车辆提供集成部件的研发与制造，铸

锻件与板料的机械加工，轮对检修维保等服务。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。

九方装备主营产品为车轮、车轴、空心轴轴身、轴箱体、构架部件等，2020 年手持订单量共 35.40 万件，实现销售收入 8.27 亿元。

九方装备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收款的方式回收销售货款。

2018—2020 年，公司商品销售收入分别为 0.83 亿元、0.59 亿元和 10.16 亿元，2020 年收入大幅增加系收购九方装备所致；毛利率分别为 14.94%、40.73%、16.70%。

表 15 九方装备 2020 年主要产品及销售情况（单位：件、万元）

项目	产品名称	产能规模	销售均价	销售收入	销售收入占比	手持订单量
主营产品	车轮	200000.00	0.19	38892.20	47.00%	138000.00
	车轴	100000.00	0.27	26777.69	32.36%	84000.00
	空心轴轴身	80000.00	0.09	7124.72	8.61%	66000.00
	轴箱体	70000.00	0.08	5320.78	6.43%	60000.00
	构架部件	6000.00	0.73	4633.97	5.60%	6000.00
合计		456000.00	--	82749.36	100.00%	354000.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续推进公用事业项目的经营建设，确保重大工程项目的顺利实施，进一步扩大公司经营性业务范围和提升业务管理能力。

公司将搭建“一核、三板块”的经营业务体系，初步形成新型土地开发模式，初步构建集团商业模式，使资产结构明显优化、经营能

力显著增强。主要工作目标包括：（1）按照公司发展规划，着力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，基本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，重点完成管网公司和燃气公司等新增经营性业务的整合并轨工作；稳步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；研究包括公交等公用事业经营定位的深度整合方案，继续推进行政资产公司市场化经营；（5）推动公交等公用事业公司股权多元化和经营模式创新；进一步加快资源整合步伐，推动城市资源经营板块的股权多元化。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，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 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 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 2018 年新增 2 家子公司，2019 年新增 2 家子公司，2020 年新增 2 家子公司，减少 2 家子公司；2021 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。

2020 年底，公司资产总额 1284.57 亿元，所有者权益 488.75 亿元（少数股东权益 80.79 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 59.58 亿元，利润总额 5.40 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 1320.18 亿元，所有者权益 491.33 亿元（少数股东权益 81.00 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.34 亿元，利润总额 1.42 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，2018 年以来，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。

2018—2020 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 33.55%。2020 年底，公司资产总额较 2019 年底的增长主要来自其他应收款、存货、长期应收款和在建工程的增加。其中，流动资产占 65.69%，非流动资产占 34.31%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。

表 16 公司主要资产构成情况

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	84.56	11.74	107.60	13.66	85.69	6.67	103.51	7.84
其他应收款	94.14	13.07	112.20	14.24	126.32	9.83	130.04	9.85
存货	160.51	22.29	495.94	62.94	566.12	44.07	558.16	42.28
流动资产	380.51	52.83	787.93	66.99	843.81	65.69	861.91	65.29
长期应收款	42.85	5.95	60.83	15.67	69.79	5.43	69.15	5.24
固定资产	42.12	5.85	57.30	14.76	60.18	4.68	60.49	4.58
在建工程	93.53	12.99	87.49	22.54	100.27	7.81	105.21	7.97
无形资产	136.74	18.99	149.98	38.63	148.15	11.53	153.05	11.59
非流动资产	339.69	47.17	388.24	33.01	440.76	34.31	458.27	34.71
资产合计	720.20	100.00	1176.17	100.00	1284.57	100.00	1320.18	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

2018—2020 年，公司流动资产规模持续增

长，年均复合增长 48.92%。2020 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 10.16%）、应收

账款（占 4.50%）、其他应收款（占 14.97%）和存货（占 67.09%）构成。

2018—2020 年，公司货币资金有所波动，2020 年底较 2019 年底下降 20.36%，主要由银行存款（占 99.53%）构成。货币资金中有 0.37 亿元受限资金，受限比例低，全部为信用证保证金。

2018—2020 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 68.39%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长主要系清水塘公司应收账款株洲市石峰区土地储备中心土地整理服务收益增加和九方装备公司纳入合并范围增加应收销售货款所致。公司应收账款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 0.39 亿元，计提比例较低；应收账款前五大欠款方合计金额为 27.49 亿元，占比为 71.63%，集中度高。公司应收账款对象主要有株洲市财政局（占 45.10%）和株洲市土地储备中心（占 19.94%）。

2018—2020 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 15.84%。2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底增长主要系与株洲市石峰区土地储备中心往来款增加所致。

表 17 2020 年底其他应收款前五名（单位：亿元）

单位名称	年限	金额	占比
株洲市石峰区土地储备中心	1 年以内、1-2 年	47.90	37.81%
株洲市财政局	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	46.73	36.89%
株洲市棚改投资有限公司	5 年以上	6.69	5.28%
株洲循环经济投资发展集团有限公司	1 年以内	5.17	4.08%
株洲市公共资源交易中心	1 年以内	3.99	3.15%
合计	--	110.48	87.21%

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年，公司存货持续增长，年均复合增长 87.80%。2020 年底，公司存货较 2019 年底增长主要系工程施工业务规模扩大所致。存货主要由工程施工（250.42 亿元）和开发成本（306.99 亿元）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（共 89 宗，账面价值 154.59 亿元，主要为城镇住宅用地、商业用地和其他商服用地等，88 宗土地已缴纳土地出让金），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。

非流动资产

2018—2020 年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.91%。2020 年底，公司非流动资产主要由长期应收款（占 15.83%）、长期股权投资（占 8.46%）、固定资产（占 13.65%）、在建工程（占 22.75%）和无形资产（占 33.61%）构成。

2018—2020 年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 27.62%。2020 年底，公司长期应收款主要为应收 BT 款和代建款。

2018—2020 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 75.32%。2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底增长主要系公司将持有的国信财富以及湖南省国信财富融资担保有限责任公司的股权注入金控集团所致。

2018—2020 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 19.53%。2020 年底，公司固定资产较 2019 年底增长主要系在建工程项目完工转入和采购机器设备。固定资产主要由市政设施、房屋及建筑物和机器设备等构成。

2018—2020 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 3.54%。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长主要系对 PPP 项目和自营项目持续投入所致。

2018—2020 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 4.09%。2020 年底，公司无形资产主要由土地使用权（142.39 亿元）构成，土地使用权全部为政府注入的土地，共 202 宗，主要为城镇混合住宅用地、商业用地、城镇住宅用地等，除 15 宗划拨地块外均已缴纳土地出让金。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年增长 2.77%，主要来自货币资金、在建工程 and 无形资产的增加。资产结构较 2019 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产 74.66 亿元，占资产总额的 5.66%，主要为用于抵押融资的土地资产（45.91 亿元）和固定资产（10.10 亿元）以及用于质押贷款的长期应收款（9.99 亿元）。

3. 负债及所有者权益

受益于湘投集团纳入合并范围以及其他资产的注入，公司所有者权益规模持续增长，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

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 28.63%。2020 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、少数股东权益和未分配利润分别占 8.18%、64.32%、16.53%和 6.79%。所有者权益结构稳定性一般。

2018—2020 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 40.77%。2020 年底，公司资本公积较 2019 年底增长 1.70%，主要系政府注入供水管网、码头特许经营权等多项资产所致。

2020 年底，公司其他权益工具 18.00 亿元，较 2019 年底减少 5.50 亿元，主要系“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）提前偿还所致。公司其他权益工具主要由“16 株城发 MTN002”（5.00 亿元、5+N 年）、“17 株城发 MTN001”（8.00 亿元，5+N 年）和“20 株洲城建 MTN002”（5.00 亿元，3+N 年）构成。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 491.33 亿元，较 2020 年底变化不大。

负债

2018—2020 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 36.87%。2020 年底，公司负债

总额较 2019 年底增长主要来自长期借款和长期应付款的增加。其中，流动负债占 24.05%，非流动负债占 75.95%。公司负债以非流动负债为主。

2018—2020 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 12.64%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 5.53%，主要来自其他应付款的下降。公司流动负债主要由应付账款（占 15.35%）、预收款项（占 14.15%）、其他应付款（占 15.08%）、一年内到期的非流动负债（占 42.55%）和其他流动负债（占 7.32%）构成。

2018—2020 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 100.60%。2020 年底，公司短期借款主要由信用借款（占 70.65%）和保证借款（占 28.76%）构成。公司短期借款综合融资成本约 4.00%。

2018—2020 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 32.77%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增长主要来自应付工程款的增加。

2018—2020 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 16.65%。2020 年底，公司预收款项较 2019 年底增长主要系公司 2020 年预收株洲市财政局建宁商贸土地款 10.28 亿元以及子公司武广公司预收财政往来款 2.72 亿元。

2018—2020 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 14.72%。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底下降主要系国信财富不再纳入合并范围导致公司减少其他应付款余额 13.05 亿元以及与其他单位往来款减少所致。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 16.23%。2020 年底主要由一年内到期的长期借款（占 30.33%）、一年内到期的应付债券（占 59.26%）和一年内到期的长期应付款（占 10.41%）构成。

2018—2020 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 11.73%。2020 年底，公司

其他流动负债较 2019 年底下降主要系部分超短期融资券到期兑付所致。公司其他流动负债主要为超短期融资券（13.00 亿元）和待转销项税额（1.00 亿元）。

2018—2020 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 48.54%。2020 年底较 2019 年底增长主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增加。公司非流动负债主要由长期借款（占 26.46%）、应付债券（占 40.58%）和长期应付款（占 30.92%）构成。

2018—2020 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 61.72%。2020 年底，公司长期借款主要由信用借款（占 32.95%）、保证借款（占 33.48%）和质押借款（占 24.87%，质押物主要为应收账款 2.43 亿元和长期应收款 9.99 亿元）构成。公司长期借款综合融资成本约 5.0%。

2018—2020 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 46.19%。2020 年底，公司应付债券较 2019 年底增长主要系公司因融资需要债券发行规模增大所致。

2018—2020 年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 40.44%。2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长主要系对株洲市财政局的长期往来款增加所致。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（117.20 亿元）列入长期债务核算。

表 18 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	67.42	99.38	103.57	97.27
长期债务	259.31	471.38	522.43	555.69
全部债务	326.73	570.76	626.00	652.95
资产负债率	58.98%	59.01%	61.95%	62.78%
全部债务资本化比率	52.52%	54.21%	56.16%	57.06%
长期债务资本化比率	46.75%	49.44%	51.67%	53.07 %

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，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 38.42%。2020 年底，公司全部债务中，短期债务占 16.54%，长期债务占 83.46%，长期债务为主。

从债务指标来看，2018—2020 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，2020 年底较 2019 年底分别提高 2.94 个百分点、提高 1.95 个百分点和提高 2.23 个百分点。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 4.15%，主要来自长期借款和应付债券的增加。其中，流动负债占 22.43%，非流动负债占 77.57%。公司以非流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 4.31%。其中，短期债务占 14.90%，长期债务占 85.10%，以长期债务为主。2021 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较 2020 年底分别提高 0.83 个百分点、提高 0.91 个百分点和提高 1.41 个百分点。公司整体债务负担有所加重。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 670.95 亿元。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 64.15%、58.64%和 54.79%，较调整前分别上升 1.36 个百分点、1.57 个百分点和 1.72 个百分点。公司债务负担将进一步加重。

根据公司提供的有息债务到期分布情况，截至 2021 年 3 月底，公司将于 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期债务分别为 90.97 亿元、165.82 亿元、165.87 亿元及 230.29 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，利润总额对政府补贴的依赖大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 15.14%。同期，营业成本持续增长，年均复合增长 13.91%，增幅低于营业收入的增幅。受此影响，2018—2020 年，营业利润率持续提高。

表 19 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	44.94	48.67	59.58
营业成本	38.72	40.88	50.25
期间费用	5.07	5.93	11.12
其他收益	4.39	4.25	6.95
利润总额	4.36	4.80	5.40
营业利润率	12.22%	14.11%	14.19%
总资本收益率	0.65%	0.43%	0.58%
净资产收益率	1.13%	0.73%	0.91%

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 48.08%。2020 年，公司期间费用同比增长 87.41%，主要来自管理费用和财务费用的增长。2020 年管理费用和财务费用大幅增加，主要是由于公司于 2019 年 12 月并入湘投集团，根据会计准则，2019 年当年未合并湘投集团利润表，2020 年整体并表后费用大幅增加。2020 年，公司期间费用率为 18.66%，同比提高 6.47 个百分点。

2018—2020 年，公司利润总额持续增长。同期补贴收入（含武广公司确认的土地整理服务费）分别为 4.39 亿元、4.25 亿元和 6.95 亿元。公司利润实现对政府补助的依赖程度高。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降。2020 年同比分别提高 0.15 个百分点和提高 0.17 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.34 亿元，同比增长 11.51%，主要来自房地产销售收入的增长。2021 年 1—3 月，实现利润总额 1.42 亿元，同比增长 8.13%，当期营业利润率为 5.94%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流净额规模较大，收入实现质量较高，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，加上债务逐步到期，公司对外部融资依赖较大。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 12.99%，2020 年为 103.45 亿元，同比增长 25.24%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 56.32 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 46.14 亿元，主要是收到的与其他单位的往来款和财政性资金等。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 12.47%，2020 年为 82.72 亿元，同比增长 23.38%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（50.40 亿元）及支付的其他与经营活动有关的现金（18.58 亿元，主要为支付其他单位的往来款）构成。从收现质量看，2018—2020 年，公司现金收入比分别为 124.83%、117.37%和 94.53%，收入实现质量较高。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 15.64 亿元、15.56 亿元和 20.73 亿元。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	81.03	82.60	103.45
经营活动现金流出小计	65.39	67.04	82.72
经营活动现金流量净额	15.64	15.56	20.73
投资活动现金流量净额	-12.81	-50.36	-80.31
筹资活动现金流量净额	24.49	55.83	39.30
现金收入比	124.83%	117.37%	94.53%

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。2018—2020 年，公司投资活动现金流入量有所波动，2020 年为 56.63 亿元。2018—2020

年，公司投资活动流出量有所波动，2020 年为 136.94 亿元。2018—2020 年，公司投资活动现金净额分别为-12.81 亿元、-50.36 亿元和-80.31 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 56.68%，2020 年为 280.32 亿元，主要为取得借款（包括发行债券）收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长 63.92%，2020 年为 241.02 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 24.49 亿元、55.83 亿元和 39.30 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-1.80 亿元；投资活动现金流量净额-8.24 亿元；筹资活动现金净流入 27.87 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，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。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率持续增长；速动比率基本稳定。2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 440.93%和 145.10%。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率分别为 10.37%、7.68%和 10.83%，经营性净现金流对流动负债的覆盖能力弱。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.07 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 7.81 亿元、8.99 亿元和 15.40 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 0.37 倍、0.32 倍和 0.40 倍；全部债务/EBITDA 分别为 41.84 倍、63.48 倍和 40.65 倍。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 2.00 亿元，为对株洲市教育投资集团有限公司的担保，担保比率 0.41%，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 2021 年 3 月底，公司共获各家银行授信额度为 714.70 亿元，尚未使用额度 311.03 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。

2020 年底，母公司资产总额 657.82 亿元，较 2019 年底增长 7.94%，主要来自其他应收款和长期应收款的增长。其中，流动资产占 34.74%，非流动资产占 65.26%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 17.77%）、其他应收款（占 71.68%）和存货（占 8.57%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 14.08%）、长期股权投资（占 67.02%）和无形资产（占 14.10%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 40.61 亿元。

2020 年底，母公司所有者权益为 302.74 亿元，较 2019 年底下降 2.04%，主要系其他权益工具减少所致。在所有者权益中，实收资本为 40.00 亿元（占 13.21%）、资本公积 223.90 亿元（占 73.96%）、未分配利润合计 18.43 亿元（占 6.09%）。母公司所有者权益稳定性强。

2020 年底，母公司负债总额 355.09 亿元，较 2019 年底增长 18.21%。其中，流动负债占 26.27%，非流动负债占 73.73%。2020 年底，母公司全部债务 308.25 亿元。其中，短期债务占 21.53%、长期债务占 78.47%。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 53.98%，全部债务资本化比率 50.45%，母公司债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 0.01 亿元，利润总额为 1.88 亿元。同期，母公司投资收益为 2.76 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 675.93 亿元，所有者权益为 303.61 亿元。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.01 亿元，利润总额 0.88 亿元，投资收益 0.19 亿元。

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 10 亿元，相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 1.80%和 1.53%。本期中期票据的发行对公司总体债务的影响不大。

2021 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 62.78%、57.06%和 53.07%。以 2021 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 63.06%、57.43%和 53.52%，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及对本期中期票据保障能力一般，经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力尚可。

2018—2020年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模的0.78倍、0.90倍和1.54倍，EBITDA对本期中期票据的覆盖倍数一般。

2018—2020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8.10倍、8.26倍和10.34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；同期，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1.56倍、1.56倍和2.07倍，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力尚可。

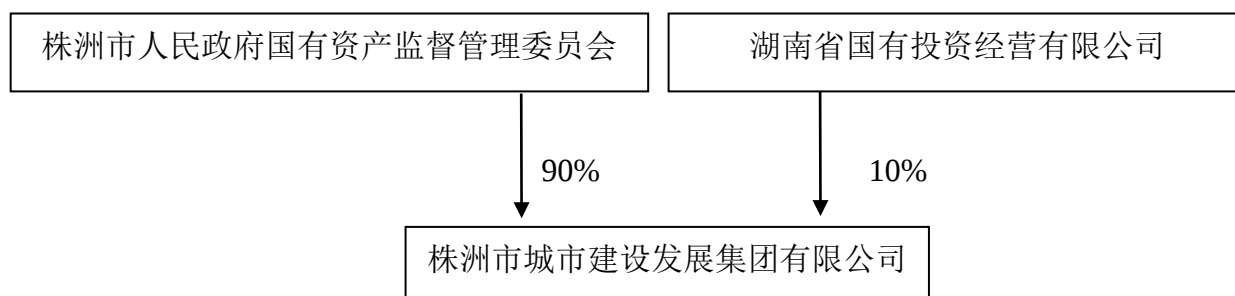
十、结论

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

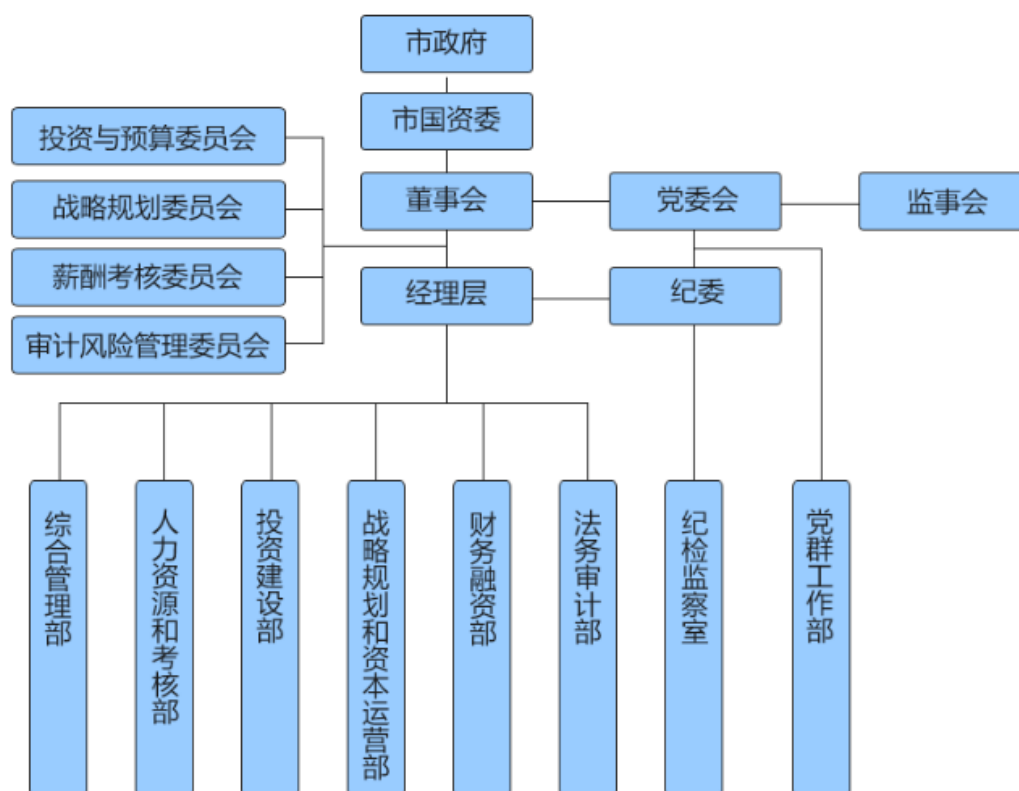
气、水务等公用事业运营。近年来，株洲市经济平稳发展，财政实力较强；公司持续得到株洲市政府在资产及股权注入、财政补贴以及债务置换等方面的大力支持。公司的资产质量一般，债务负担较重，利润对政府补贴的依赖大。考虑到公司在株洲市城市基础设施和公用事业领域的重要地位以及政府历年来对公司的各项支持，公司实际偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至报告出具日公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 1-2 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司构成

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比 例 (%)
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	10000.00	100.00
株洲市城发置地集团有限公司	房地产开发	8000.00	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
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	76.47
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
株洲市凤溪建设开发有限公司	建筑业及土地开发	30000.00	100.00
株洲湘渌建设发展有限公司	城市基础设施建设投资	50000.00	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
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
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	12000.00	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
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
株洲新奥燃气发展有限公司	燃气生产、输配和销售	100.00 (万美元)	45.00
株洲市水务投资集团有限公司	水务产业投资	150000.00	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	200000.00	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	200000.00	64.95
株洲锦绣犀城旅游投资有限公司	文化旅游业开发、投资	6000.00	66.00
株洲市湘江投资集团有限公司	城市基础设施投资与建设	30000.00	100.00
湖南智谋规划工程设计咨询有限责任公司	工程设计、咨询	2000.00	51.00
株洲九方装备股份有限公司	铁路装备生产销售	6134.94	33.00
株洲市融创基金管理有限公司	受托资产管理、股权投资	2100.00	47.62

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	84.61	108.12	86.24	103.67
资产总额（亿元）	720.20	1176.17	1284.57	1320.18
所有者权益（亿元）	295.41	482.14	488.75	491.33
短期债务（亿元）	67.42	99.38	103.57	97.27
长期债务（亿元）	259.31	471.38	522.43	555.69
全部债务（亿元）	326.73	570.76	626.00	652.95
营业收入（亿元）	44.94	48.67	59.58	15.34
利润总额（亿元）	4.36	4.80	5.40	1.42
EBITDA（亿元）	7.81	8.99	15.40	--
经营性净现金流（亿元）	15.64	15.56	20.73	-1.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.22	2.29	1.77	--
存货周转次数（次）	0.28	0.12	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	124.83	117.37	94.53	107.86
营业利润率（%）	12.22	14.11	14.19	5.49
总资本收益率（%）	0.65	0.43	0.58	--
净资产收益率（%）	1.13	0.73	0.91	--
长期债务资本化比率（%）	46.75	49.44	51.67	53.07
全部债务资本化比率（%）	52.52	54.21	56.16	57.06
资产负债率（%）	58.98	59.01	61.95	62.78
流动比率（%）	252.26	388.98	440.93	463.53
速动比率（%）	145.85	144.15	145.10	163.35
经营现金流动负债比（%）	10.37	7.68	10.83	--
现金短期债务比（倍）	1.26	1.09	0.83	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.32	0.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.84	63.48	40.65	--

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；2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.20	33.26	40.61	52.03
资产总额（亿元）	434.19	609.42	657.82	675.93
所有者权益（亿元）	186.15	309.03	302.74	303.61
短期债务（亿元）	88.86	66.52	66.36	65.12
长期债务（亿元）	132.18	179.70	241.89	261.08
全部债务（亿元）	221.04	246.21	308.25	326.20
营业收入（亿元）	0.04	0.04	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.10	0.08	1.88	0.88
EBITDA（亿元）	0.31	0.40	4.09	--
经营性净现金流（亿元）	-0.07	0.27	0.31	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.01	0.02	0.00	--
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（%）	1063.12	51.32	71666.76	134.24
营业利润率（%）	-16.07	-262.85	-1230.53	-2079.26
总资本收益率（%）	0.03	0.03	0.35	--
净资产收益率（%）	0.06	0.03	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	41.52	36.77	44.41	46.23
全部债务资本化比率（%）	54.28	44.34	50.45	51.79
资产负债率（%）	57.13	49.29	53.98	55.08
流动比率（%）	146.70	180.84	244.93	263.61
速动比率（%）	134.98	165.53	223.94	242.75
经营现金流动负债比（%）	-0.07	0.27	0.34	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.50	0.61	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	0.02	0.02	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	715.00	610.99	75.34	--

注：全部债务中包含其他流动负债；母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

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-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 2021 年度第二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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。