

信用等级公告

联合〔2019〕2807号

联合资信评估有限公司通过对株洲市城市建设发展集团有限公司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的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年九月二十日



株洲市城市建设发展集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

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

评级时间: 2019 年 9 月 20 日

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	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	4
		盈利能力	3
		现金流量	5
		偿债能力	2
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

分析师: 黄琪融 李 坤 张建飞

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

株洲市城市建设发展集团有限公司(以下简称“公司”或“株洲城发集团”)是株洲市重要的城市基础设施建设和公用事业运营商,在公交、水务、路桥、管网、城建、燃气等基础设施和公用事业建设等方面发挥重要作用。近年来株洲市经济及财政实力持续增强,公司资产规模快速增长,收入规模持续上升,政府对公司在资本金、资产注入和政府补贴等方面给予持续支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司盈利能力较弱,债务规模上升较快及未来投资规模较大等因素可能对其信用水平产生不利影响。

未来,随着株洲市城市建设的稳步推进,经济后续发展势头良好。公司市政建安工程在手合同金额较大,对公司未来收入形成有效支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 株洲市经济发展水平在湖南省处于领先地位,地区经济和财政实力较强,公司面临良好的发展环境。
2. 公司是株洲市重要的基础设施和公用事业运营商,株洲市政府通过资产注入、财政资金投入等方式支持公司的经营与发展。
3. 近年来,公司营业收入持续增长,主营业务多元化发展,整体抗风险能力强。

关注

1. 公司主业公用事业属微利行业,公交票价、水费价格等均由政府管制,城建类项目具有公益性,自身盈利能力较弱,利润主要来源于财政补贴。
2. 近年来,公司债务规模持续上升,债务负担有所加重。
3. 公司未来投资规模较大,自身的收入不能满足其资金需求,外部融资压力将进一步上升。

财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.08	57.27	84.56	91.82
资产总额(亿元)	563.42	658.26	720.20	744.18
所有者权益(亿元)	253.91	293.94	295.41	299.76
短期债务(亿元)	47.75	41.81	67.42	71.45
长期债务(亿元)	213.79	241.31	259.31	282.81
全部债务(亿元)	261.54	283.12	326.73	354.26
营业收入(亿元)	30.32	42.59	44.94	10.03
利润总额(亿元)	3.55	6.65	4.29	1.04
EBITDA(亿元)	7.33	11.20	7.74	--
经营性净现金流(亿元)	11.85	11.76	15.64	2.00
营业利润率(%)	15.96	12.76	12.22	13.85
净资产收益率(%)	1.17	1.70	1.11	--
资产负债率(%)	55.27	55.35	58.98	59.72
全部债务资本化比率(%)	50.74	49.06	52.52	54.17
流动比率(%)	285.41	251.62	252.26	255.35
经营现金流动负债比(%)	13.48	9.64	10.37	--
现金短期债务比(倍)	1.07	1.37	1.25	1.29
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.69	0.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.70	25.27	42.20	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	360.46	401.20	434.19	449.07
所有者权益（亿元）	171.59	181.54	186.15	186.31
全部债务(亿元)	158.85	175.18	196.38	205.77
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.04	0.01
利润总额(亿元)	0.70	0.09	0.10	0.17
资产负债率（%）	52.40	54.75	57.13	58.51
全部债务资本化比率(%)	48.07	49.11	51.34	52.48
流动比率（%）	160.15	154.28	146.70	168.15
经营现金流动负债比(%)	3.02	1.46	-0.07	-0.03

注：1. 已将其他流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；

2. 2019 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用评级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019.6.19	黄琪融 张建飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
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；2018年12月21日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



声 明

一、本报告引用的资料主要由株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、该公司信用等级自 2019 年 9 月 20 日至 2020 年 9 月 19 日有效；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

主体长期信用评级报告

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”）出资设立，于2003年6月3日在株洲市工商行政管理局登记注册，成立时注册资本为6.68亿元。根据2009年9月15日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，并于2010年1月22日办理了工商变更登记手续。公司历经多次国有资产整合和国有股权划转，截至2019年3月底，公司注册资本40.00亿元，实收资本40.00亿元；公司股东及实际控制人均为株洲市国资委。

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

截至2019年3月底，公司下辖19个子公司；公司本部内设综合管理部、董事会办公室（党群工作部）、人力资源部、资本运营部（招商合作部）、土地经营部等职能部门。

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

截至2019年3月底，公司资产总额744.18亿元，所有者权益299.76亿元（其中少数股东权益42.23亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入10.03亿元，利润总额1.04亿元。

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、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方

政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年

大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,中国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度,中国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP) 21.3 万亿元,同比实际增长 6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM 企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,

制造业投资仍有继续回落的可能;中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,中国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,中国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础

设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自

身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作

	(2018) 23 号	为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

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 2016—2018 年《株洲市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016—2018 年，株洲市地区生产总值分别为 2512.51 亿元、2580 亿元及 2631.5 亿元，同比分别增长 7.9%、8.0% 及 7.8%。2018 年，第一产业增加值 185.5 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 1149.2 亿元，同比增长 7.1%，其中，工业增加值同比增长 7.4%，建筑业增加值同比增长 5%；第三产业增加值 1296.8 亿元，同比增长 9.6%。三次产业结构由 2016 年的 7.9：53：39.1 调整为 2018 年的 7.1：43.7：49.2。

2018 年，株洲市工业增加值同比增长

7.4%。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同比增长 11.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 10.4%，非金属矿物制品业同比增长 7.5%，化学原料及化学制品制造业同比增长 5.2%。规模以上工业企业主营业务收入同比增长 10.1%。

2016—2018 年，株洲市固定资产投资同比分别增长 13.5%、13.3%及 7.0%，增速有所减缓。分产业类型看，2018 年，第一产业投资同比增长 47.8%；第二产业投资同比增长 28.3%，其中，工业投资同比增长 38.8%；第三产业投资同比下降 3.4%。分投资方向看，高技术产业投资同比增长 84.6%；生态环境投资同比增长 38.7%；基础设施投资同比下降 27.2%。

2018 年，株洲市房地产开发投资同比增长 27.8%。商品房销售面积 859.1 万平方米，同比增长 13.8%；商品房销售额 505 亿元，同比增长 36.1%；年末房屋待售面积 104.6 万平方米，同比增长 12.3%。

2016—2018 年，株洲市一般公共预算收入分别为 312.8 亿元、337.8 亿元及 313.1 亿元。2018 年，地方收入（不包含上缴中央及省级部分）189.3 亿元，同比下降 15.5%；全市各项税收总收入 250.7 亿元，同比增长 8.9%，占一般公共预算收入的比重为 80.1%。2018 年，株洲市一般公共预算支出 457.2 亿元，同比增长 2.3%。其中，财政用于民生支出 351.5 亿元，同比增长 8.1%；财政八项支出 368.4 亿元，同比增长 10.3%。

根据《2018 年 1—12 月株洲市财政收支情况》，2018 年，株洲市政府性基金收入完成 233.87 亿元，同比增长 167.9%，主要系当年土地市场行情升温所致。

根据《2019 年 1—6 月株洲市财政收支情况》，2019 年 1—6 月，株洲市完成一般公共预算收入 164.51 亿元，较上年同期增长 2.51%；其中，税收收入完成 128.43 亿元，占地方一般公共预算收入的 78.07%。一般公共预算支出完成

313.94 亿元，较上年同期增长 19.01%。当期政府性基金收入完成 60.64 亿元，较上年同期下降 26.43%。

总体看，近年来，株洲市固定资产投资增速较快，经济实现稳步增长，产业结构有所优化，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 股权状况

公司由株洲市国资委独资设立，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，株洲市国资委为公司的股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

株洲市现有 8 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、株洲市湘江投资集团有限公司、株洲市地产集团股份有限公司、株洲市云龙发展投资控股集团有限公司、株洲市教育投资集团有限公司、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 8 家平台公司区域划分、产业定位、招商引资侧重有所区别。

公司作为株洲市重要的城市基础设施和公用事业运营商，合并范围内共有 19 家子公司，业务范围涵盖基础设施建设、土地整理、水务、燃气、市政工程建设、公交运营等多个板块，其中水务、燃气及公交运营业务在株洲市主城区内具有垄断性优势。

总体看，公司在职能定位上与其他平台公司区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司拥有高层管理人员 9 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人、总经理助理 1 人、党委副书记 1 人以及纪委书记 1 人。

谭跃飞先生，1968年生，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、法定代表人。

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。自2018年11月16日起任公司总经理。

截至2019年3月底，公司在职人员4879人。从文化程度来看，研究生及以上学历人员459人，大专以上学历人员3831人，大专及以上学历人员589人；从年龄分布来看，55岁以上人员426人，40—55岁人员1606人，30—39岁人员2141人，30岁以下人员706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

公司作为株洲市重要的基础设施和公用事业运营商，近几年株洲市政府通过资产注入、财政资金支持等形式，不断扩大公司的资产规模，提高资产质量和运营能力。

资本金注入

2009年9月15日，根据株国资产权(2009)37号文件，公司注册资金在2008年底6.68亿元的基础上增加至40亿元，新增33.32亿元注册资金分5年到位。该注册资金已于2014年全部到位，实收资本为40.00亿元。

资产注入

从2002年起，株洲市政府陆续将具有特许经营收益权的株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）、株洲市城市排

水有限公司（以下简称“排水公司”）、株洲市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）等股权划拨至公司，提高了公司资产质量。

2011年，株洲市政府将株洲市管线资源经营有限公司划归公司管理。

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

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

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

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

财政补贴资金

对于公司及下属子公司公用事业，株洲市财政给予财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息。2016—2018年及2019年1—3

月,公司分别获得各项补贴收入 3.74 亿元、4.04 亿元、4.39 亿元和 0.92 亿元。

对于财政划拨的项目建设款项,公司在“专项应付款”中反映,该部分负债不需公司实际偿付,待在建项目形成固定资产时,公司将其转入“资本公积”,2016—2018 年及 2019 年 3 月底,公司专项应付款分别为 8.61 亿元、8.86 亿元、11.37 亿元和 4.01 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。

总的来看,株洲市政府对公司支持力度较大,为公司未来业务发展提供了有力的支撑。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(NO.G1043021100014250B),截至 2019 年 9 月 19 日,公司本部无未结清的不良贷款信息记录,但存在 2 笔已结清不良/违约类贷款以及 6 笔关注类贷款,均发生在 2005—2009 年。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设董事会,董事会是公司最高决策机构,对出资人负责。公司董事会成员 7 人,其中外部董事 4 名,内部董事 3 名(含职工董事 1 名),非职工董事的配备按市委干部管理相关规定执行,职工董事依照有关程序产生。董事会设董事长 1 名,为公司法定代表人。公司董事会执行出资人的决定,并向出资人报告工

作,制订公司章程、年度经营计划、年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、发行公司债券方案,决定公司内部管理机构的设置,制订公司的基本管理制度等。

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

公司监事会由 5 名监事组成,其中外部监事 3 名(由株洲市国资委委派或更换),内部监事(职工监事)2 名(由职工代表大会选举产生)。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会每届任期 3 年,任期届满可连任。监事会主要行使检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况、建设公司财务、对公司重大决策等实行当期监督、提议召开董事会临时会议等职权。

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

2. 管理水平

公司内设综合管理部、董事会办公室兼党群工作部、人力资源部、资本运营部兼招商合作部、土地经营部、审计监察部兼法务工作部、纪检监察部、规划建设部兼技术管理部兼质量安全部、财务资产部等职能部门。

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

策和管理。

总体来看，公司法人治理结构规范，管理制度全面。由于公司的经营特性，人员任命、财务预决算、经营管理等方面受株洲市政府的影响较大。

六、经营分析

1. 经营概况

公司为株洲市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，近年来主营业务主要包括基础设施建设业务、土地整理业务、燃气业务、房地产销售业务、水务业务及公交业务等。

2016—2018 年，公司主营业务收入快速增长，2018 年为 44.56 亿元，同比增长 5.49%，

主要来自建安工程、房地产销售、管道天然气运输等业务收入；2018 年，公司新增土地整理投资收益 2.90 亿元，系 2018 年与株洲循环经济投资发展集团有限公司合资成立的控股子公司株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）形成的土地整理收入。2016—2018 年，受收入占比较高的建安工程业务及管道天然气运输业务毛利率持续下滑的影响，公司主营业务毛利率持续下降，分别为 16.98%、13.64%及 13.42%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 10.03 亿元，相当于 2018 年全年收入的 22.51%。2019 年 1—3 月，公司主营业务毛利率为 16.54%，较 2018 年有小幅提升。

表2 2016—2018年及2019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	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	110762.52	36.96	15.59	181675.57	43.01	13.39	148124.64	33.24	12.74	26807.54	26.72	17.63
房地产销售	38769.53	12.94	13.69	79932.85	18.92	11.42	90413.62	20.29	12.00	17223.7	17.17	27.29
管道天然气运输	54260.43	18.11	19.91	58228.46	13.79	14.45	64111.77	14.39	13.91	22328.2	22.26	6.00
自来水	29224.48	9.75	39.24	32123.68	7.61	37.82	34569.90	7.76	29.25	6618.54	6.6	32.92
公汽运营	16623.65	5.55	-67.33	18922.98	4.48	-67.83	18820.27	4.22	-68.29	4160.09	4.15	-52.15
污水处理	21082.43	7.04	11.42	15150.86	3.59	-23.29	18167.37	4.08	9.86	4274.12	4.26	17.36
租赁	4378.58	1.46	87.11	10115.35	2.39	89.12	12653.81	2.84	23.05	6191.9	6.17	81.59
管线运营	4748.50	1.58	16.34	5250.24	1.24	22.16	3775.93	0.85	12.17	756.53	0.75	3.34
商品销售	3509.86	1.17	48.62	4476.02	1.06	47.40	8264.38	1.85	14.94	1889.47	1.88	13.51
广告服务	2869.39	0.96	28.61	2755.79	0.65	60.29	2777.66	0.62	26.50	420.89	0.42	13.39
物业管理	695.65	0.23	-393.68	562.69	0.13	-50.61	556.36	0.12	24.16	416.77	0.42	-9.49
土地整理投资收益	--	--	--	--	--	--	29000.90	6.51	23.06	--	--	--
其他	12720.32	4.25	82.05	13180.27	3.12	47.62	14382.34	3.23	69.20	9230.47	9.2	-2.97
合计	299645.35	100.00	16.98	422374.74	100.00	13.64	445618.95	100.00	13.42	100318.20	100.00	16.54

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设板块主要由下属子公司株洲市城发集团建设开发有限公司（以下简称“建设开发公司”）、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）以及湖南国信建设集团股份有限公司（以下简称“国信建设公司”）经营。

公司先后承担了市中环大道、天元大桥、体育中心、泰山西路、湘江大桥、建宁大道、

湘江五桥、沿江防洪景观道路工程、武广客运联络线、田心立交桥、迎宾大道等 56 个省、市重点建设工程项目。

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

BT 模式

根据 2009 年 3 月 13 日株洲市政府下达的《关于对原市城投公司投资建设的中环大道等城市基础设施项目实施政府回购的通知》

(株政函〔2009〕38号文)，市政府将对公司投资建设的7条城市道路、四桥项目以及体育中心（见表3）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3 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。2018年，株洲市财政局需支付公司回购款6.89亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。

代建模式

公司与委托单位签署委托代建协议，项目承接后，由公司负责根据项目规划进行项目建设资金的筹措。项目建设阶段，公司将筹集到的资金投入项目工程的施工中，由工程建设部门负责对工程项目的质量、安全、进度等多方面进行施工、管理。项目竣工验收合格后，委托单位按照委托代建协议进行结算、并向公司支付一定的委托代建费用。

该模式的会计处理方式如下：工程施工成本计入“在建工程”，项目交付后，相关成本由“在建工程”转入“长期应收款”。公司收

到委托单位代建回购款时冲减“长期应收款”。

截至2019年3月底，公司承做的代建项目包括湘江六桥项目、建宁学校高中部、东环北路建设项目以及迎新路项目，总投资额20.94亿元，均已完工；上述项目拟回购金额合计31.02亿元，已回购1.87亿元。截至2019年3月底，公司无在建代建项目。

PPP模式

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

自营模式

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

截至2019年3月底，公司主要的在建项目如下表所示，总投资规模为123.94亿元，已累计投资86.88亿元。

表4 截至2019年3月底公司主要在建项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资	已投资
自营项目：		
枫溪港综合水利项目	250000.00	179523.00
长株潭城际铁路株洲段配套工程	440495.00	485078.00
株洲火车站改建项目	146400.00	2360.00
PPP项目：		
攸县酒埠江生态新镇PPP项目	195400.00	110435.00
永兴县城南新区综合开发(一期)PPP项目	37000.00	9600.00

醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目	170100.00	81806.00
合计	1239395.00	868802.00

资料来源：公司提供

总体看，公司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，在株洲市城市建设发展过程中发挥了重要作用。但未来公司基础设施建设计划投资规模较大，将面临一定的筹资压力。

（2）土地整理

目前株洲市政府将城区约66000余亩土地授权公司进行整理开发；其中，包括株洲城市快速环道沿线两侧500米范围内共计19500亩土地，武广客运联络线工程周围土地、凤溪片区、南洲生态新城片区和清水塘片区土地。该业务的实施主体为公司本部、武广公司、株洲市凤溪建设开发有限公司、株洲湘渌建设发展有限公司及株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）。

公司负责上述土地的报批、征地拆迁和整理，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行招拍挂，项目完工后由株洲市土地储备中心对土地整理成本进行返还，并按照土地整理成本的一定比例向公司支付收益。

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

会计处理方式：公司将土地整理过程中

的全部投资、摊销支出及贷款利息支出一并计入“存货—开发成本”，同时在“支付其他与经营活动有关的现金”中体现；公司在收到财政拨付的土地返还金后计入“银行存款”，并冲减“存货—开发成本”，利润表中将净收益体现在“其他收益—土地一级开发收入”科目中，现金流量表中将收到的土地出让返还款全额体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

2016—2018年，公司分别出让土地93.00亩、316.95亩、495.00亩；2016—2018年，扣除相应的土地开发成本及税费后，公司确认收到的土地返还资金收入分别为1.43亿元、0.48亿元及1.72亿元。

截至2018年底，公司正在整理的重点土地整理项目面积约453.76亩，已基本整理完毕，形成开发成本20.94亿元。

（3）燃气业务

公司的燃气业务是由株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）经营管理。新奥燃气创建于2006年，系新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“新奥燃投”）与公司共同新设的中外合资有限责任公司，其中：公司持股45%，新奥燃投持股55%。根据双方约定及合并报告事项规定文件，自2013年6月开始新奥燃气被纳入公司合并范围。公司为其实际控制人，负责其具体经营计划制定等。

新奥燃气的主要经营范围为燃气的生产、输配和销售，燃气设施与燃气器具的生产、销售和维修，管道燃气业务咨询和培训，汽车加气业务。目前供气能力3.5亿立方米/年。截至2019年3月底，新奥燃气拥有165个营业网点，4个加气站，燃气铺设管网达1752千米。

新奥燃气拥有较先进的管理水平和技术水平，2008年通过ISO9001、ISO14001、OHSAS18001管理体系认证，采用国际先进工艺技术和设备，是株洲重要的燃气供应商，也是湖南省目前最为先进的燃气供应商之一，其自动化程度达到了国内同行业先进水平。公司

的上游为中国石油华中天然气销售公司（以下简称“中石油公司”），该公司与新奥燃气有着良好稳定的合作关系，公司成立初期及签订管道天然气销售和输送框架协议，协议一年一签，约定每年的供应量根据新奥燃气公司实际需求上游资源配置安排确定。天然气用气类别及价格根据国家有关规定执行。截至 2019 年 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 2019 年 3 月底，新奥燃气总资产 39037.85 万元，净资产 4081.28 万元。

2016—2018 年，公司分别实现管道天然气运输收入 5.43 亿元、5.82 亿元及 6.41 亿元；2019 年 1—3 月，该板块实现业务收入 2.23 亿元，相当于 2018 年全年的 34.79%。因折旧的增加以及运营成本的增长，近年毛利率持续下滑，分别为 19.91%、14.45%及 13.91%。

（4）房地产销售

公司的房地产销售业务主要由下属全资子公司株洲市城发集团房地产有限公司（以下简称“房产公司”）、株洲市城市建设发展集团置业有限公司（以下简称“城发置业”）及武广公司经营管理。

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

截至 2019 年 3 月底，公司已建成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。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 43.99 亿元，已累计投资 15.91 亿元，未来房地产板块投资规模较大。

表 5 截至 2019 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	2.15	2019—2021 年
时代新城三期	5.89	20.59	7.30	3.08	2017—2020 年
翰林府	5.11	15.48	7.45	2.43	2018—2021 年
地标项目	2.51	15.95	16.17	5.86	2018—2020 年
酃城二期项目	1.14	5.03	2.41	0.07	2019—2021 年
锦城项目	2.41	9.47	4.17	2.32	2017—2020 年
合计	23.01	81.37	43.99	15.91	--

注：上表中总投资额为立项时所确定的金额，实际建设过程中存在超概现象

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司房地产销售收入快速增长，2018 年为 9.04 亿元，同比增长 13.11%，主要系当期商品房销售量上升导致结转收入增长所致；2018 年毛利率小幅增长至 12.00%。2019 年 1—3 月，公司实现该业务收入 1.72 亿元，相当于 2018 年全年的 19.05%；当期毛利率为 27.29%，较上年有所增长。

（5）建安工程

近年，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，其主要包括自来水建安工程以及市政公用建

安工程，主要由全资子公司株洲市自来水建安工程有限公司（以下简称“自来水建安工程公司”）及国信建设公司承做。

自来水建安工程

自来水建安工程公司业务范围为自来水管道的安装、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。

2019—2022 年，自来水公司主要投资项目涉及水源规划项目、水厂改造、管网建设项目和供水设施建设项目等，总投资概算 18.39 亿元，未来拟投资项目规模较大，存在一定的筹资压力。

市政公用建安工程

国信建设公司业务范围为市政公用工程施工总承包，公路、房建、桥梁、隧道、水利水电工程、园林绿化维养工程施工等。国信建

设公司具有市政公用工程施工总承包一级、公路工程二级等四项施工总承包资质、桥梁工程专业承包叁级等六项专业承包资质。

截至 2019 年 3 月底，国信建设公司主要在建工程概况如表 6 所示，其合同总金额为 58.53 亿元，已收到回款 16.00 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 6 截至 2019 年 3 月底国信建设公司主要在建工程概况（单位：万元）

项目名称	合同金额	合同签订日期	回款金额
哈尔滨科技创新城 D 区规划 204 路	1666.00	2014.6	434.00
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	2016.3	3119.00
株洲市天池路（湘江六桥—枫溪大道）新建工程勘察设计施工总承包（EPC）项目	13573.72	2016.6	9898.29
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	2016.7.8	3200.52
醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目	170100.00	2016.7.26	43769.21
建宁大桥西匝道新建工程勘察设计施工总承包	4550.09	2016.8.19	2631.00
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	2016.8.25	2298.00
耒阳市欧阳海新城车田路道路建设项目施工	1537.16	2016.8.17	202.20
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	2016.10.25	4502.37
炎陵县康乐大道(二期)新建工程项目	5538.82	2016.10.20	--
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	2016.12.6	750.00
醴陵市样板街（一期）项目“设计+施工总承包”（一标段）	3715.33	2016.12.7	2309.80
航空大道（南环线—高精传动段）、枫溪生态城湘江东岸综合整治一期工程、南塘路和昆仑山南路	18075.00	2016.12.19	--
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	195400.00	2016.04	48508.11
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	2017.1.17	8144.57
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	2017.1.18	1650.00
日新路（田心大道—规划支路三）新建工程	4973.57	2017.6.2	6332.00
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	37000.00	2017.6.2	9000.00
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目沥青路面工程	9243.05	2017.6.6	3287.26
西环线东辅道（衡山路—泰山路）新建工程施工	988.90	2017.8.29	--
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	2017.9.4	103.16
石门县红土路（焦柳铁路涵洞—S308）提质改造项目	8093.57	2017.9.27	--
株洲市天元区凿石小学周边道路工程勘察设计施工总承包	4137.43	2017.10.11	1494.93
株洲市环线贯通匝道工程 PPP 项目	37694.63	2017.10.16	841.52
荷塘商贸城枫丹南路新建工程等五个项目工程施工	3682.96	2017.10.19	1735.3
株洲市交流干部周转住房项目勘察设计施工总承包	3120.34	2017.10.26	3400.38
劳动路（逸夫路—滨江路）新建工程施工	830.02	2017.10.31	420
株洲武广新城博古山公园星月湖水体景观新建工程勘察设计施工总承包	13065.67	2017.11.13	1942.94
合计	585317.20	--	159974.58

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司分别实现建安工程板块收入 11.08 亿元、18.17 亿元及 14.81 亿元，

2017 年公司因会计准则变动将往年未确认的收入一并确认，导致 2017 年收入的大幅增长。

2019年1—3月,公司实现该板块业务收入2.68亿元,相当于2018年全年的18.10%。

(6) 水务业务

供水业务

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

截至2019年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,用户数及制水量保持基本稳定,2018年,年制水量随之增长至24134.25万吨;同期售水量21277.71万吨,同比增长2.08%;电耗平均值为0.31千瓦时/立方米。2019年1—3月,制水量及售水量分别为4295.75万吨和3783.80万吨,分别为2018年的17.80%和17.78%,电耗平均值为0.32千瓦时/立方米。

表7 2016—2018及2019年1—3月自来水公司运营情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
下属水厂数量(个)	4	4	4	4
全年制水量(万吨)	22879.46	23627.13	24134.25	4295.75
全年售水量(万吨)	19296.54	20844.64	21277.71	3783.80
自来水用户数(户)	222881.00	226562.00	318765.00	319080.00
管网压力合格率平均值(%)	99.89	99.96	99.96	99.99
管网水质综合合格率平均值(%)	99.97	99.99	99.99	99.99
电耗平均值(千瓦时/立方米)	0.28	0.28	0.31	0.32

资料来源:公司提供

2016—2018年,公司分别实现该板块业务收入2.92亿元、3.21亿元及3.46亿元。2019年1—3月,公司实现该板块业务收入0.66亿元,相当于2018年全年的19.08%。

污水处理业务

公司污水处理业务由下属全资子公司水公司承担。排水公司成立于2001年,主要负责株洲市水环境综合整治、城市污水处理、排水设施建设及营运等业务,是湖南省同行业内第一个获得“环境污染治理设施营运优秀企业”的单位。现已成功建成并投入运行的有霞湾、龙泉和董家垅3个污水处理厂,污水处理量由2008年的13万吨/日提升至2018年的

42.22万吨/日,污水处理率提升至95.36%。

表8 2016—2018及2019年1—3月排水公司运营情况
(单位:万吨、%、万元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—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	21082.43	15150.86	18167.37	4274.12

注:污水处理率是指城市污水厂集中处理率,不含工业污水;

污水处理率=污水处理量/污水排放总量*100%

资料来源:公司提供

2008年株洲市与北京首创股份有限公司的全资子公司湖南首创投资有限公司(以下简称“湖南首创”)成功签订了污水处理项目合作协议。其中,河西污水处理厂采用BOT模

式，湖南首创负责融资和建设，同时获得河西污水处理厂 30 年的经营权，污水厂建好后由湖南首创经营 30 年，到期后公司直接取得资产，不用支付对价，无需回购，与政府无关。株洲市污水处理收费标准为 0.8 元/立方米；此外，厂外配套管网以 BT 模式建设。截至 2018 年底，河西污水处理厂一期工程已正式投入运行，日水处理能力达到 12.5 万吨/日，设计能力为 15 万吨/日，基本能满足河西一带居民全部用水需求。此外，根据株洲市的安排，未来三年，株洲市计划通过新建或对现有工业企业的污水处理站改造升级，并新增不同规模的污水处理厂，进一步提高株洲市城市污水处理能力。

污水处理费收入采用收支两条线的方式，由政府按用水量统一征收并返还，2016—2018 年，公司分别实现污水处理收入 2.11 亿元、1.52 亿元及 1.82 亿元，2017 年收入下滑主要系工业用户量的下降所致。2019 年 1—3 月，公司污水处理业务收入 0.43 亿元。

(7) 公汽运营板块

公司公汽运营业务由下属子公司公交公司经营。公交公司成立于 1958 年，注册资本 6808 万元，以株洲市市内及城郊的公交客运为主业，同时发展租赁、公交广告等其他业务。

公交公司 2018 年客运量为 23753 万人次，实现票款收入 1.88 亿元，较上年有所下滑。2019 年 3 月底，公交公司共有 89 条运营线路，1618 台运营车辆，2019 年 1—3 月，公交公司实现客运量 4632.95 万人次，实现票款收入 0.42 亿元，分别占 2018 年的 19.05% 和 22.10%。

公汽运营板块具有公益性质，近几年由于燃油价格持续偏高，运营成本高于票款收入；为解决公交作为公共产品政府管制票价以及落实让利于民的相关政策安排，市财政每年安排财政预算专项资金用于公交的运营补贴，根据每年的运营收益缺口情况制定补贴金额，并纳入严格的财政预算程序。2016—2018 年，公交燃油补贴的金额分别为 1.57 亿元、1.52 亿元及 1.64 亿元，上述补贴均按时到位，并计入“营业外收入”或“其他收益”。

表 9 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月公交公司运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
期末运营线路数量（条）	87	89	89	89
期末运营线路总长度（公里）	1375.00	1426.00	1426.00	1426.00
期末运营车辆数（标台）	1798	1821	1859	1618
客运量（万人次）	23117.00	23930.00	23753.00	4632.95
总行驶里程（万公里）	9463.00	9625.00	10248.00	2024.61
票款收入（万元）	16623.65	18922.98	18820.27	4160.09

资料来源：公司提供

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

3. 未来发展

近几年株洲市经济快速发展、各项基础设施日臻完善。按照株洲市定位和发展战略，公司将继续发挥其在株洲市城市基础设施和公

用事业发展业务的主体作用，在积极推进株洲市基础设施建设项目建设和民生工程等经营性公用事业项目的同时，不断加强资产经营及市场开拓能力，以确保国有资产保值增值和公司的持续稳定发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，

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

截至 2018 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司共 19 家。其中 2016 年公司合并范围新增 1 家子公司同时减少 1 家子公司，2017 年新增 2 家子公司的同时减少 5 家子公司，2018 年新增 2 家子公司。2019 年 1—3 月，公司合并报表范围未发生变化。新增及减少子公司规模较小，近年财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 720.20 亿元，所有者权益合计 295.41 亿元（其中少数股

东权益 41.65 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 44.94 亿元，利润总额 4.29 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 744.18 亿元，所有者权益合计 299.76 亿元（其中少数股东权益 42.23 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.03 亿元，利润总额 1.04 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均增长 13.06%；2018 年底，公司资产总额 720.20 亿元，同比增长 9.41%，主要来自货币资金及存货的增长。其中流动资产和非流动资产分别占 52.83%和 47.17%，公司资产中流动资产占比逐年提升。

表10 2016—2019年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.97	9.02	57.24	8.70	84.56	11.74	91.82	12.34
其他应收款	59.63	10.55	92.39	14.04	94.14	13.07	97.20	13.06
存货	113.04	20.00	117.39	17.83	160.51	22.29	162.53	21.84
流动资产	250.86	44.38	307.07	46.65	380.51	52.83	392.34	52.72
长期应收款	58.1	10.28	58.97	8.96	42.85	5.95	44.36	5.96
固定资产	44.56	7.88	40.50	6.15	42.12	5.85	41.63	5.59
在建工程	54.74	9.68	85.83	13.04	93.53	12.99	102.98	13.84
无形资产	147.56	26.10	144.66	21.98	136.74	18.99	136.79	18.38
非流动资产	314.44	55.62	351.20	53.35	339.69	47.17	351.84	47.28
资产合计	565.29	100.00	658.26	100.00	720.20	100.00	744.18	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，2018 年底为 380.51 亿元，同比增长 23.92%，主要来自货币资金及存货的大幅增长。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 28.81%。2018 年底，公司货币资金 84.56 亿元，同比增长 47.72%，主要系公司收到债务置换资金 31.51 亿元所致；公司货币资金中无受限资金。

2016—2018 年，公司应收账款有所波动，2018 年底，公司应收账款同比下降 6.81%至 13.45 亿元，主要系当年回收新奥燃气的承兑汇票气费，公司应收账款账龄集中在 1 年以内（合计 11.13 亿元），应收对象主要为株洲市财政局，款项回收风险较小，但回收时效具有

不确定性。

表 11 2018 年底应收账款前五名（单位：万元、%）

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

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项波动下降，2017 年底，公司预付款项 20.50 亿元，同比上升 16.65%，主要系国信建设公司业务量增长导致预付工程款的增加所致；2018 年底同比下降 15.25%至 17.37 亿元，主要部分项目已开具发

票进行结算，相应冲抵预付款项。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.64%。2017 年底，公司其他应收款账面价值 92.39 亿元，较上年底大幅增长 54.93%，主要系子公司清水塘公司所属片区企业搬迁改造导致应收财政局往来款增长所致；2018 年，其他应收款账面价值 94.14 亿元，同比变动不大，主要为公司因基础设施建设业务、土地整理等业务与株洲市财政局及株洲市相关事业单位所形成的往来款。其他应收款前五名合计占比 81.85%，集中度高，其中应收株洲市财政局及株洲市石峰区土地储备中心的款项占比大，发生坏账损失的可能性小，但回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用。

表 12 2018 年底其他应收款前五名（单位：万元、%）

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

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 19.16%。2018 年底，公司存货 160.51 亿元，同比增长 36.73%，主要系下属子公司清水塘公司和株洲湘绿建设发展有限公司土地收储成本增加；公司存货主要由开发成本（占 94.08%，为土地整理项目、商品房项目及安置房项目）构成。

非流动资产

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

公司长期应收款主要由应收株洲市财政局基础设施建设工程投资款及相关回报构成。2016—2018 年，公司长期应收款波动较大，2018

年底同比下降 27.34%至 42.85 亿元，主要系原以基础设施建设工程获取的项目贷款得到财政资金的置换，相应冲抵了部分市财政局对公司的长期应付款项所致。

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

2016—2018 年，公司固定资产有所波动；2018 年底为 42.12 亿元，同比增长 3.97%，主要由市政设施（占 25.11%）、房屋建筑物（占 59.42%）及机器设备（占 6.47%）构成。

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

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 30.72%。2017 年底，公司在建工程 85.83 亿元，同比增长 56.80%，主要系：①清水塘公司成立后，公司新增对清水塘工业文化主题公园投资 13.65 亿元；②株洲循环经济投资发展集团有限公司其负责的有关清水塘片区的基础设施建设工程（包括在建工程以及完工工程）全部移交至清水塘公司所致。2018 年底为 93.53 亿元，同比增长 8.94%，主要来自在建项目的正常推进。

2019 年 3 月底，公司资产总额 744.18 亿元，较 2018 年底增长 3.33%。从资产结构来看，流动资产占比较上年底小幅下降至 52.72%。2019 年 3 月底，公司流动资产 392.34 亿元，其中，货币资金较 2018 年底增长 8.58%至 91.82 亿元。同期，公司非流动资产较上年底增长 3.58%至 351.84 亿元，各科目变动均不大。

受限资产方面，2019 年 3 月底，公司受限资产价值总计 41.31 亿元，包括用于抵押的土地使用权、长期应收款等，占资产总额的

5.55%。

总体来看，近年来，公司资产规模快速增长，长期应收款、固定资产、在建工程及无形资产占比高但公益性较强，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.86%。2018 年底，公司所有者权益 295.41 亿元（包含少数股东权益 41.65 亿元），同比变动不大，主要由实收资本（占 13.54%）、资本公积（占 53.71%）、其他权益工具（占 7.96%）、未分配利润（占 9.95%）和少数股东权益（占 14.10%）构成。

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

2016—2018 年，公司其他权益工具快速增长；2018 年底为 23.50 亿元，较上年底增加 5.00 亿元，主要由“16 株城发 MTN002”（5.00 亿元，5+N 年）、“17 株城发 MTN001”（8.00 亿元，5+N 年）、“中海永续信托”（5.50 亿元）及“18 湘株洲城建 ZR001”（5.00 亿元，2+N 年）构成。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 299.76 亿元（包含少数股东权益 42.23 亿元），较 2018 年底增长 1.47%，主要系将排水公司新转固的资产被转入资本公积，公司权益结构变化不大。

总体来看，公司目前所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 16.80%。2018 年底，公司负债总额 424.79 亿元，同比增长 16.60%；其中流动负债占 35.51%，非流动负债占 64.49%，负债结构以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.00%；2018 年底为 150.84 亿

元，同比增长 23.60%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。

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

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

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

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

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，2018 年底为 60.27 亿元，较上年底增加 49.50 亿元，主要由一年内到期的应付债券（占 86.72%）以及一年内到期的长期借款（占 11.49%）构成。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动下降，2018 年底为 11.22 亿元，同比下降 56.07%，主要系“17 株洲城建 SCP003”及“17 株洲城建 SCP004”的兑付所致，由于该科目主要由短期应付债券（“18 株洲城建 CP001”5.00 亿元）及代理业务负债 5.62 亿元构成，本报告已将其其他流动负债中的短期应付债券纳入公司短期债务核算。

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

2016—2018 年，公司长期借款波动下降，2018 年底为 61.16 亿元，同比增长 6.68%，由信用借款（占 18.50%）、抵押借款（占 4.55%）、保证借款（占 42.73%）以及质押借款（占

34.23%) 构成。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长；2018 年底为 114.77 亿元，同比下降 5.08%，变动主要来自公司于 2018 年发行“18 株洲城建 MTN001”“18 株洲城建 MTN002”“18 湘株洲城建 ZR002”“18 株洲城建 PPN001”“18 株城发 01”及“18 理财直融第一期”（合计金额 46.00 亿元），同时将“11 株城发债/PR 株城发”以及“13 株城发债/PR 株城发”部分本金、“14 株城发 MTN001”“16 株洲城建 01”“16 海外债”“16 株洲城建 PPN001”及“17 理财直融第一期”（合计金额 52.27 亿元）调整至一年内到期非流动负债所致。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长；2018 年底为 94.76 亿元，同比增长 50.24%。其中，专项应付款 11.37 亿元，主要为项目建设的专项资金；长期应付款 83.39 亿元，较 2017 年底增加 29.18 亿元，主要系清水塘公司新增株洲市棚改投资有限公司转贷资金，本报告已将长期应付款中有息债务列入长期债务核算。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	47.75	41.81	67.42	71.45
长期债务	213.79	241.31	259.31	282.81
全部债务	261.54	283.12	326.73	354.26
长期债务资本化比率	45.71	45.08	46.75	48.55
全部债务资本化比率	50.74	49.06	52.52	54.17
资产负债率	55.08	55.35	58.98	59.72

资料来源：公司提供

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务随着各项目的不断推进而持续增长，分别为 261.54 亿元、283.12 亿元及 326.73 亿元。2018 年，短期债务占 20.63%，长期债务占 79.37%，公司债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均波动增长，2018 年底分别为 58.98%、52.52% 及 46.75%。

2019 年 3 月底，公司负债总额 444.41 亿

元，较 2018 年底增长 4.62%，主要来自应付债券的增加。其中，流动负债同比增长 1.86% 至 153.64 亿元，各科目变动均不大；非流动负债同比增长 6.14% 至 290.77 亿元，主要系当期发行“19 株城 01”“19 株城 02”及“19 株洲城建 MTN001”（合计金额 32.00 亿元）导致应付债券增长。

2019 年 3 月底，公司全部债务 354.26 亿元，较 2018 年底增长 8.42%。2019 年 3 月底，公司全部债务中短期债务占 20.17%，长期债务占 79.83%。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率进一步上升至 59.72%、54.17% 和 48.55%。

考虑到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，将其调整到长期债务后，2019 年 3 月底，公司全部债务（含永续）377.76 亿元，长期债务（含永续）306.31 亿元，所有者权益 276.26 亿元，资产负债率（含永续）62.88%，全部债务资本化比率（含永续）57.76%，长期债务资本化比率（含永续）52.58%，公司实际债务负担较重。

总体看，近年来，公司负债总额快速增长，债务规模持续上升，整体债务负担加重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于经营性业务中的建安工程、管道天然气运输、水务板块和房地产销售等。2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 21.74%，2018 年为 44.94 亿元，较 2017 年增长 5.52%。同期，公司营业成本年均复合增长 24.40%，涨幅高于营业收入的增幅。受此影响，近三年，公司营业利润率持续下降，分别为 15.96%、12.76% 及 12.22%。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	30.32	42.59	44.94
其他收益	--	2.74	4.39
营业外收入	3.86	1.36	0.04

利润总额	3.55	6.65	4.29
营业利润率	15.96	12.76	12.22
总资本收益率	0.75	1.12	0.64
净资产收益率	1.17	1.70	1.11

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用来看，2016—2018 年公司期间费用波动较大，分别为 4.96 亿元、6.08 亿元和 4.94 亿元，2018 年快速下降主要系当年公司利息资本化规模较大导致财务费用的快速下降所致。2016—2018 年，公司期间费用率分别为 16.35%、14.28%及 10.99%，期间费用控制能力有所提升。

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

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

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.03 亿元，占 2018 年全年的 22.32%；营业利润率 13.85%，较 2018 年有所回升。当期，其他收益 0.92 亿元，实现利润总额 1.04 亿元。

总体看，公司收入规模相对于其资产规模偏小，整体盈利能力较弱，利润总额对政府支持的依赖大。

5. 偿债能力

从公司短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率波动下降、速动比率持续下降，2018 年底分别为 252.26%和 145.85%；2019 年 3 月底，分别为 255.35%和 149.57%，较 2018 年底提升 3.09 个及 3.72 个百分点。2018 年，公司经营净现金流 15.64 亿元，经营现金流流动负债比为 10.37%。2019 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.29 倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，

公司全部债务/EBITDA 分别为 35.70 倍、25.27 倍及 42.20 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 1.20 亿元，为对株洲湘江投资有限公司的担保，担保比率 0.40%。担保比率小，考虑到株洲湘江投资有限公司为国有独资企业，未来公司代偿风险较小，或有负债风险较低。

截至 2019 年 3 月底，公司共获各家银行授信额度为人民币 340.84 亿元，尚未使用额度 155.38 亿元。公司间接融资渠道畅通。

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

6. 母公司财务分析

2018 年底，母公司资产总额 434.19 亿元，同比增长 8.22%，其中流动资产占 33.67%、非流动资产占 66.33%。流动资产主要由货币资金及其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资及无形资产构成。

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

2018 年底，母公司所有者权益 186.15 亿元，同比增长 2.54%，其中实收资本及资本公积合计占比为 76.82%，母公司所有者权益稳定性较好。

2018 年，母公司实现营业收入 0.04 亿元，利润总额 0.10 亿元。当期营业利润率为 -16.07%。

八、结论

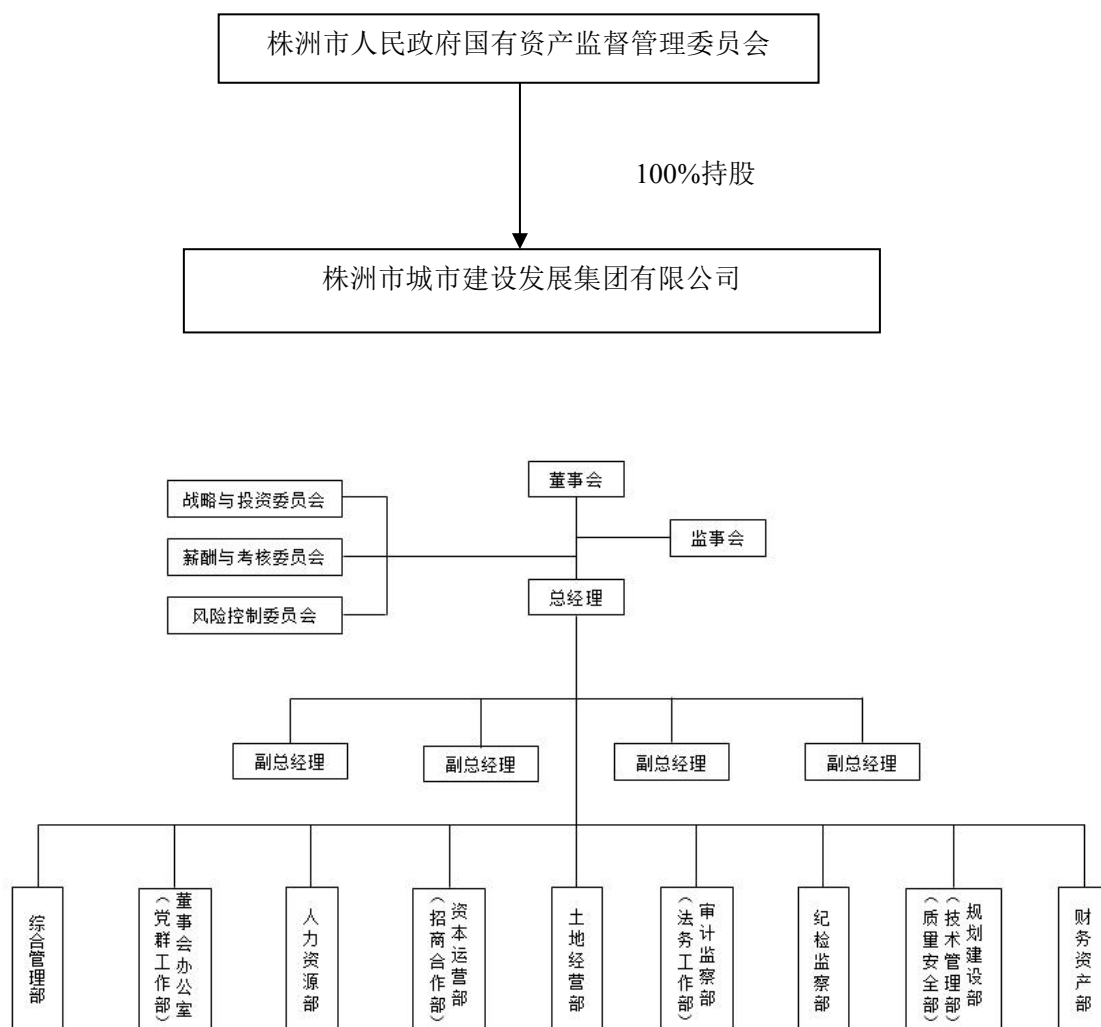
株洲市是国务院批准的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，近几年市域经济实力和政府财力较强，城市基础设施建设不断推进，其中地方财政一般公共预算收入在全省 14 个地级市（州）中处于领先水平，城市基础设施建设状况在湖南省各地级

市中位居前列。

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，主要从事株洲市公交、水务、城市道路、燃气等基础设施投融资建设任务。近年来，公司在资本金注入、资产注入以及政府补贴等方面受株洲市政府的支持力度较大。公司资产质量一般，利润总额对政府支持的依赖程度较大，有息债务规模不断上升，但考虑到公司在株洲市平台企业中的重要地位以及政府历年来对公司的各项支持，公司实际偿债能力很强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 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	城市基础设施投资建设	26000.00	100.00	100.00
株洲市公共交通有限责任公司	2	公共汽车营运	6807.54	100.00	100.00
株洲市行政资产经营有限责任公司	2	国有资产经营、质押担保	20000.00	100.00	100.00
株洲市城市公用事业经营有限公司	2	城市管线资源开发、经营	2730.00	100.00	100.00
株洲市水务发展有限公司	2	水利工程开发、投资建设和经营管理	5000.00	100.00	100.00
湖南国信建设集团股份有限公司	2	市政公用工程施工	30800.00	100.00	100.00
株洲新奥燃气发展有限公司	2	燃气生产、输配和销售	805.27	45.00	100.00
湖南省国信财富投资控股集团有限公司	2	投资、咨询	266000.00	100.00	100.00
株洲市城市建设发展集团置业有限公司	2	房地产开发	2000.00	100.00	100.00
株洲市水务投资集团有限公司	2	水务产业投资	90315.13	100.00	100.00
株洲市清水塘投资集团有限公司	2	房地产及基础设施项目投资	190000.00	52.63	55.00
株洲市联湘股权投资合伙企业（有限合伙）	2	企业管理及投资	170001.00	58.82	58.82
株洲锦绣犀城旅游投资有限公司	2	文化旅游业开发、投资	1200.00	66.00	66.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.08	57.27	84.56	91.82
资产总额(亿元)	563.42	658.26	720.20	744.18
所有者权益(亿元)	253.91	293.94	295.41	299.76
短期债务(亿元)	47.75	41.81	67.42	71.45
长期债务(亿元)	213.79	241.31	259.31	282.81
全部债务(亿元)	261.54	283.12	326.73	354.26
营业收入(亿元)	30.32	42.59	44.94	10.03
利润总额(亿元)	3.55	6.65	4.29	1.04
EBITDA(亿元)	7.33	11.20	7.74	--
经营性净现金流(亿元)	11.85	11.76	15.64	2.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.44	3.66	3.22	--
存货周转次数(次)	0.22	0.32	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	86.50	97.96	124.83	80.33
营业利润率(%)	15.96	12.76	12.22	13.85
总资本收益率(%)	0.75	1.10	0.64	--
净资产收益率(%)	1.17	1.70	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	45.71	45.08	46.75	48.55
全部债务资本化比率(%)	50.74	49.06	52.52	54.17
资产负债率(%)	55.27	55.35	58.98	59.72
流动比率(%)	285.41	251.62	252.26	255.35
速动比率(%)	156.80	155.43	145.85	149.57
经营现金流动负债比(%)	13.48	9.64	10.37	--
现金短期债务比(倍)	1.07	1.37	1.25	1.29
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.69	0.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.70	25.27	42.20	--

注：1.全部债务包括其他流动负债及长期应付款中有息部分；2.公司 2019 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.72	17.85	43.20	52.63
资产总额(亿元)	360.46	401.20	434.19	449.07
所有者权益(亿元)	171.59	181.54	186.15	186.31
短期债务(亿元)	38.76	36.70	63.95	53.31
长期债务(亿元)	120.09	138.48	132.43	152.46
全部债务(亿元)	158.85	175.18	196.38	205.77
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.04	0.01
利润总额(亿元)	0.70	0.09	0.10	0.17
EBITDA(亿元)	0.73	0.09	0.10	0.17
经营性净现金流(亿元)	2.07	1.18	-0.07	-0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	31133.06	5800.52	1063.12	80.22
营业利润率(%)	69.06	56.80	-16.07	-258.45
总资本收益率(%)	0.22	0.02	0.03	--
净资产收益率(%)	0.41	0.05	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	41.17	43.27	41.57	45.00
全部债务资本化比率(%)	48.07	49.11	51.34	52.48
资产负债率(%)	52.40	54.75	57.13	58.51
流动比率(%)	160.15	154.28	146.70	168.15
速动比率(%)	148.74	144.79	134.98	155.33
经营现金流动负债比(%)	3.02	1.46	-0.07	-0.03
现金短期债务比(倍)	0.48	0.49	0.68	0.99
全部债务/EBITDA(倍)	227.10	1989.93	1911.23	1215.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.07	0.01	0.01	0.08

注：全部债务中包含其他流动负债；公司 2019 年一季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 株洲市城市建设发展集团有限公司 主体长期信用评级的跟踪评级安排

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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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。