信用评级公告

联合〔2022〕4518 号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市湘江风光带建设开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲市湘江风光带建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“15 湘江建开债/PR 湘开债”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

二〇二二年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

株洲市湘江风光带建设开发有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
株洲市湘江风光带建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15 湘江建开债/PR 湘开债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 湘江建开债/PR 湘开债	15.00 亿元	3.00 亿元	2022/11/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 23 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	bbb+		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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

株洲市湘江风光带建设开发有限公司（以下简称“公司”）是株洲市湘江风光带项目建设和湘江两岸控规土地整理的唯一主体，业务专营性强，持续得到股东在资产划拨方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货和其他应收款仍对公司资金形成很大占用、土地资产抵押比率较高，土地整理业务收益实现受政府规划、区域土地市场行情等影响大，未来投资压力较大，房地产业务持续性较弱以及公司货币资金规模小、短期偿债压力大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

“15 湘江建开债/PR 湘开债”设置了本金分期偿还条款，有利于降低集中偿付压力。同时，公司以自有的四宗土地使用权和关联方株洲市水利建设投资有限公司的一宗土地为“15 湘江建开债/PR 湘开债”提供抵押担保，以 2021 年 11 月 20 日为评估基准日，上述五宗土地使用权评估总价 26.82 亿元，为“15 湘江建开债/PR 湘开债”未偿还本金的 8.94 倍，有利于保障“15 湘江建开债/PR 湘开债”本息偿还的安全性。

随着公司在建项目的持续推进，公司未来有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 湘江建开债/PR 湘开债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2021 年，株洲市地区生产总值为 3420.3 亿元，比 2020 年增长 8.3%，增速分别较全国及湖南省平均水平高 0.2 个和 0.6 个百分点。

2. 公司业务专营性强，持续得到外部支持。公司是株洲市湘江风光带项目建设和湘江两岸控规土地整理的唯一主体，业务专营性强。跟踪期内，公司持续得到股东在资产划拨方面的支持。

3. 偿债保障措施。“15 湘江建开债/PR 湘开债”设置了分期还款安排且以五宗土地提供抵押担保，有利于降低债

分析师：夏妍妍　车兆麒

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

券偿还风险。

关注

1. 资产流动性仍弱。公司资产以存货和其他应收款为主，截至 2021 年底合计占资产总额的 98.99%，对资金形成很大占用。存货主要为土地资产，抵押比例较高，公司资产流动性弱。

2. 未来投资压力较大。截至 2021 年底，公司在建土地整理和棚改项目尚需投资 6.87 亿元。

3. 公司土地整理收益可能因地块整治成本和出让价格不同而出现波动，收益实现受政府规划、区域土地市场行情等影响大。

4. 房地产业务持续性较弱。2021 年，公司房地产业务收入主要为芙蓉花园一期尾盘销售，且由于车位出售价格较低导致毛利率为负；受房地产市场低迷影响，芙蓉花园二期暂不继续投入，公司完成已有的房地产项目后，可能将不再从事该业务，该业务持续性较弱。

5. 货币资金规模很小、短期偿债压力大。截至 2021 年底，公司货币资金 0.37 亿元，较 2020 年底大幅下降 65.93%；公司有息债务全部为短期债务，现金短期债务比为 0.05 倍，2022 年集中兑付压力大。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	0.22	1.09	0.37
资产总额（亿元）	123.85	136.54	146.09
所有者权益（亿元）	48.59	49.03	51.35
短期债务（亿元）	2.40	0.40	7.35
长期债务（亿元）	15.06	10.33	0.00
全部债务（亿元）	17.46	10.73	7.35
营业总收入（亿元）	4.45	0.35	0.10
利润总额（亿元）	0.75	0.12	0.03
EBITDA（亿元）	0.76	0.17	0.08
经营性净现金流（亿元）	7.76	1.95	0.76
营业利润率（%）	7.37	63.12	-22.71
净资产收益率（%）	1.55	0.24	0.05
资产负债率（%）	60.77	64.09	64.85
全部债务资本化比率（%）	26.44	17.96	12.52
流动比率（%）	202.28	175.11	153.38
经营现金流动负债比（%）	12.90	2.53	0.80
现金短期债务比（倍）	0.09	2.73	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.10	0.05
全部债务/EBITDA（倍）	22.83	61.99	95.87
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	123.85	137.36	146.92
所有者权益（亿元）	48.59	49.18	51.50
全部债务（亿元）	17.46	10.73	7.35
营业总收入（亿元）	4.45	0.35	0.10
利润总额（亿元）	0.75	0.13	0.03
资产负债率（%）	60.77	64.20	64.95
全部债务资本化比率（%）	26.44	17.92	12.48
流动比率（%）	202.28	173.58	152.30
经营现金流动负债比（%）	12.90	2.52	0.80

资料来源：公司审计报告、公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 湘江建开债/PR 湘开债	AA	AA	稳定	2021/6/23	夏妍妍 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
15 湘江建开债/PR 湘开债	AA	AA	稳定	2015/4/14	王　冰 李苏磊	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受株洲市湘江风光带建设开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

株洲市湘江风光带建设开发有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲市湘江风光带建设开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，唯一股东仍为株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”），实际控制人仍为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”）。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有子公司 1 家；公司本部设土地事务部、资产经营部、策划招商部、党务综合部和财务融资部共 5 个职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 146.09 亿元，所有者权益 51.35 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 0.10 亿元，利润总额 0.03 亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市芦淞区沿江中路 8 号；公司法定代表人：吴自建。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年底，联合资信所评“15湘江建开债/PR湘开债”（以下简称“本期债券”）余额3.00亿元。跟踪期内，本期债券已按期支付利息并兑付部分本金3.00亿元。

表 1　本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
15 湘江建开债/PR 湘开债	15.00	3.00	2015/11/25	7 年

资料来源：联合资信整理

本期债券募集资金全部用于株洲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（以下简称“募投项目”或“铜塘港项目”），项目总投资 24.23 亿元，截至 2022 年 4 月底，募投项目累计投入 24.20 亿元，已按规定用途使用募集资金 14.90 亿元。跟踪期内，项目建设稳步推进，截至 2022 年 4 月底，除部分配套设施外，安置小区、物流仓储、物流商务中心等子工程均已完工。

“15 湘江建开债/PR 湘开债”设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%。此外，株洲市水利建设投资有限公司（以下简称“株洲水利建投”）以其拥有的面积为 7.12 万平方米（约 106.73 亩）的一宗土地使用权、公司以自有的总面积为 29.52 万平方米（约 442.75 亩）的四宗土地使用权为“15 湘江建开债/PR 湘开债”还本付息提供抵押担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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的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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐

性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

跟踪期内，株洲市经济持续增长，增速较全国及湖南省平均水平高；地方一般公共预算收入有所下降，财政自给能力较弱。

根据《株洲市2021年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2021年株洲市地区生产总值3420.3亿元，比2020年增长8.3%，增速分别较全国及湖南省平均水平高0.2个和0.6个百分点，两年平均增长6.2%。2021年，株洲市第一产业增加值259.4亿元，同比增长9.3%，拉动经济增长0.8个百分点；第二产业增加值1627.7亿元，同比增长8.8%，拉动经济增长4.1个百分点；第三产业增加值1533.2亿元，同比增长7.6%，拉动经济增长3.4个百分点。株洲市三次产业结构为7.6：47.6：44.8，第一、二、三产业对GDP增幅的贡献率分别为5.3%、54%和40.7%。2021年，株洲市人均GDP为87852元，同比增长8.5%。截至2021年底，株洲市城镇化率为72.04%。

2021年，株洲市固定资产投资额比2020年增长3.3%，两年平均增长6.5%。分产业看，第一产业投资同比下降6.8%；第二产业投资同比增长15.9%，其中工业投资同比增长15.4%；第三产业投资同比下降5.7%。分经济类型看，民间投资同比增长9.2%，国有投资同比下降19.2%。分领域看，产业投资、工业投资、高新技术产业投资同比分别增长9.2%、15.4%和22.1%，民生工程投资、生态环境投资、基础设施投资同比分别下降20.7%、30.7%和7%。2021年，株洲市房地产开发投资417.2亿元，同比下降0.7%；商品房销售面积574.7万平方米，同比下降16.9%。

根据株洲市财政局公开资料，2021 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 179.82 亿元，同比下降 12.11%，其中税收收入完成 128.10 亿元，同比增长 0.03%，占地方一般公共预算收入的 71.24%；株洲市一般公共预算支出完成 487.36 亿元，同比增长 3.74%；财政自给率为 36.90%。同期，株洲市政府性基金预算收入完成 339.30 亿元，同比增长 19.44%；政府性基金预算支出完成 319.39 亿元，同比下降 2.65%。根据《关于湖南省 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，截至 2021 年底，株洲市地方政府债务余额 905.59 亿元，其中一般债务 382.75 亿元，专项债务 522.84 亿元。

根据株洲市人民政府网站公开数据，2022 年 1－3 月，株洲市实现地区生产总值 839.5 亿元，按不变价格计算同比增长 6.6%；固定资产投资同比增长 9.6%。同期，株洲市实现地方一般公共预算收入 61.42 亿元，同比增长 1%，其

中税收收入 32.44 亿元，同比增长 6.2%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化；公司职能定位未发生变化；公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他重大不良信用记录。

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，唯一股东仍为湘投集团，实际控制人仍为株洲市国资委。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是湘江风光带项目建设和湘江两岸控规土地整理的唯一主体，在湘江两岸的旧城改造和棚户区改造方面具有专营性。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430200691805288 7），截至 2022 年 6 月 9 日，公司本部无关注或不良类信贷记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 29 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、法人治理结构、管理体制以及主要管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，由于公司将土地整理业务取得的土地出让净收益计入“其他收益”及房地产业务规模有所下降，公司营业总收入大幅下降；受毛利率较高的土地整理业务未确认收入及房地产业务毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率大幅下降，由正转负。

2021 年，公司营业总收入同比大幅下降 71.27%，主要系将土地出让净收益计入“其他收益”所致。2021 年，公司收入主要为房地产收入，同比下降 28.74%，系为尾房销售所致；其他业务收入主要为租赁收入。因 2021 年毛利率较高的土地整理业务未确认收入及房地产业务毛利率转负（由于 2021 年主要为车位销售，且销售价格较低导致），公司综合业务毛利率同比大幅下降 75.51 个百分点，由正转负。

表 3　2020－2021 年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	0.22	61.65	97.81	0.00	0.00	--
房地产	0.13	37.10	9.09	0.09	92.01	-20.20
其他业务	0.00	1.25	100.00	0.01	7.99	100.00
合计	**0.35**	**100.00**	**64.92**	**0.10**	**100.00**	**-10.59**

注：1. 2020 年，公司实现其他业务收入 43.71 万元；2. 公司各业务总和与合计数存在误差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务范围未发生变化，土地出让净收益变更为通过“其他收益”核算；在建项目存在较大的投资压力；该业务收益实现受政府规划、区域土地市场行情等影响大。

公司为株洲市棚改实施主体，项目支出主要通过土地出让返还和政府补贴平衡。跟踪期内，公司仍负责河东区域 E01 至 E16 和河西区域 W01 到 W08 范围内的土地整理、旧城改造和新建项目。

公司根据株洲市政府下达的项目实施计划对项目地块房屋进行征收并整理，由政府部门对征收成本进行核定，制定出让方案，报市土地管理委员会批准后，挂牌出让。一般在土地出让时确认收入，在出让后的一个月内公司可收到

土地出让净收益返还（其中包括土地开发成本全额返还、土地出让纯收益扣除财政提留后按一定比例返还），未收到款项计入其他应收款。2021 年起，公司不再确认土地整理收入，土地出让净收益通过“其他收益”核算。

2021 年，受新冠肺炎疫情及土地市场影响，公司仅出让一块土地“荷塘商贸城储备地块一”，出让价格 1.90 亿元。2021 年，公司土地整理业务实现资金回笼 2.46 亿元（包括以往年度和 2021 年度土地出让的回笼资金）。2022 年，公司土地整理计划投入 0.80 亿元，计划出让地块预计出让金额 2.27 亿元，涉及地块包括歌舞剧团地块和大园棚户区地块。

截至 2021 年底，公司主要在建的棚改和土地整理项目包括红旗广场棚户区项目、大园棚户区改造项目、荷塘商贸城项目和石峰山片区项目等，尚需投资 6.87 亿元，存在较大的融资需求。

表 4　截至 2021 年底公司主要在建土地整理、棚改项目情况

（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资额	已投资额	尚需投资额
神龙公园西北角项目（湘江 1 号）	土地整理	39717	24468	15249
红旗广场棚户区	棚改	72690	71210	1480
大园棚户区改造项目	棚改	73202	72875	327
芙蓉路片区棚改项目	棚改	78000	49631	28369
荷塘商贸城项目	土地整理	27989	25100	2889
石峰山片区项目	土地整理	24949	4570	20379
合计	--	**316547**	**247854**	**68693**

注：“大园棚户区改造项目”总投资额较2021年跟踪评级报告有差异系剔除了公房部分；“芙蓉路片区棚改项目”因规划原因暂停

资料来源：公司提供

未来，公司将继续按照政府安排进行土地整理并出让，收益可能因地块整治成本和出让价格不同而出现波动，收益实现受政府规划、区域土地市场行情等影响大。

（2）房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务仅尾盘销售，房地产收入大幅下降，且该业务持续性较弱。

公司自 2017 年起开展房地产业务，目前已完工和在售项目为芙蓉花园一期，芙蓉花园二期尚未开工建设（可供出售面积尚未确定），受房地产市场低迷影响暂停投入，无其他拟建项目。2021 年，公司实现房地产收入 0.09 亿元，为芙蓉花园一期尾盘销售。公司完成上述房地产项目后，可能将不再从事该业务，该业务持续性较弱。

表 5　截至 2021 年底公司房地产项目情况

（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资金额	总建筑面积	可销售面积	已销售面积	已回款
芙蓉花园一期	4.68	3.93	0.20	97438.95	72559.04	63472.89	3.23
芙蓉花园二期	8.80	1.30	--	--	--	--	--
合计	**13.48**	**5.23**	**0.20**	**97438.95**	**72559.04**	**63472.89**	**3.23**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司仍将以土地整理业务为主，同时推动业务多元化、市场化转型。

未来，公司将在做强土地一级开发的基础上，主动布局新业务，推动公司向旧城产业多元化运营商的转型。改变土地的单一收入模式，通过市场化、多元化运营，创新形成各业务相互间交易和盈利的业务链。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至2021年底合并范围拥有1家子公司，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额146.09亿元，所有者权益51.35亿元；2021年，公司实现营业总收入0.10亿元，利润总额0.03亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产构成仍以土地资产和往来款为主，且土地资产抵押比率较高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长7.00%，主要系存货增长所致，公司资产仍以流动资产为主。

表6　2020－2021年底公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**135.06**	**98.92**	**145.33**	**99.48**
货币资金	1.09	0.80	0.37	0.25
其他应收款	50.24	36.79	50.28	34.41
存货	82.12	60.15	94.34	64.58
非流动资产	**1.48**	**1.08**	**0.76**	**0.52**
固定资产	0.68	0.49	0.26	0.18
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.50	0.34
资产总额	**136.54**	**100.00**	**146.09**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长7.61%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由其他应收款（占34.60%）和存货（占64.92%）构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底大幅下降65.93%，主要系偿还借款及购置土地所致，其中受限资金162.32万元，均为按揭贷款保证金；应收账款0.34亿元，较2020年底下降17.63%，主要为对石峰区湘江风光带建设指挥部及株洲市荷塘区征地工作协调管理办公室的土地征收补偿款项，合计占应收账款期末余额的99.15%，公司应收账款账龄主要集中在1~3年，共计提坏账准备62.98万元；其他应收款较2020年底变化不大，主要由与株洲水利建投往来款50.24亿元（其中募投项目通过往来款形式拨入株洲水利建投，由该公司负责施工建设）构成，占比99.78%，集中度高，公司累计计提坏账准备710.21万元，计提比例1.41%，其中对株洲塔山房地产开发有限公司（民营企业，已被列为失信被执行人，以下简称“塔山房地产”）全额计提坏账准备691.44万元，系塔山房地产竞得公司挂牌的一宗土地进行房地产开发而向公司取得的借款及因塔山房地产未按时交房政府协调公司垫付的购房人房屋租金等，截至报告出具日，塔山房地产已交房；存货较2020年底增长14.88%，主要系购置土地及株洲市城市建设发展集团有限公司（湘投集团唯一股东，以下简称“株洲城发”）将株洲市湘江新城开发建设有限公司（以下简称“新城开发”）桐梓坪398亩、桐梓坪390亩、荷塘商贸城180亩等项目账面成本转入所致，存货主要包括土地开发成本51.31亿元（大部分为棚改土地整理投入）、政府注入的土地资产42.07亿元以及开发产品0.96亿元，其中用于抵押的土地资产18.47亿元，均为“15湘江建开债/PR湘开债”提供的抵押担保，土地抵押比率较高。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底下降48.36%，主要系固定资产和无形资产减少所致。2021年底，公司新增其他权益工具投资0.50亿元，系根据新金融工具准则，公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资，其他权益工具投资为对株洲神农城开发建设有限公司的投资；公司固定资产较2020年底下降61.87%，主要系公司将政协办公楼、政协车库

资产无偿划转至株洲市行政资产经营有限责任公司（以下简称“株洲行政资产经营公司”）所致；无形资产较 2020 年底下降 100%，系公司将土地使用权无偿划转至株洲行政资产经营公司所致。

受限资产方面，截至2021年底，公司受限资产总额18.49亿元，包括存货中土地18.47亿元和货币资金162.32万元，占资产总额的12.66%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益规模51.35亿元，较2020年底增长4.73%，主要系资本公积增加所致，构成较2020年底变化不大，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为3.90%、80.92%和13.24%。截至2021年底，公司实收资本2.00亿元；公司资本公积41.55亿元，较2020年底增长8.13%，系将新城开发的桐梓坪398亩、桐梓坪390亩、荷塘商贸城180亩等项目账面成本及对应的负债、权益划转至公司增加公司资本公积3.18亿元所致。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，全部为短期债务；2022年集中兑付压力大。

截至2021年底，公司负债总额94.75亿元，较 2020 年底增长 8.27%，主要系其他应付款增长所致。公司负债全部为流动负债，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司其他应付款 87.01 亿元，较 2020 年底增长 13.96%，主要系与株洲市交通发展集团有限公司（湘投集团全资子公司）、湘投集团以及株洲城发往来款增加所致，上述三家其他应付款单位余额合计 86.83 亿元，占比 99.79%，集中度很高；一年内到期的非流动负债 7.35 亿元，包括一年内到期的长期借款 4.35 亿元及一年内到期的应付债券 3.00 亿元。

截至 2021 年底，公司全部债务 7.35 亿元，较 2020 年底下降 31.56%，全部为短期债务，将于 2022 年到期，公司 2022 年集中兑付压力大。截至 2021 年底，公司资产负债率较 2020 年底上升 0.76 个百分点至 64.85%，全部债务资本化比率较 2020 年底下降 5.44 个百分点至 12.52%。

截至报告出具日，公司存续债券为“15 湘江建开债/PR 湘开债”，余额为 3.00 亿元，将于 2022 年到期。

4. 盈利能力

跟踪期内，受土地出让净收益计入“其他收益”影响，公司营业总收入大幅下降，公司整体盈利能力弱。

2021 年，公司营业总收入同比下降 71.27%，主要系将土地出让净收益计入“其他收益”所致；同期，公司营业成本同比下降 9.42%，2021 年公司营业利润率同比下降 85.83 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比下降 30.49%，主要系管理费用减少所致。由于 2021 年公司营业总收入大幅下降，期间费用率由 2020 年的 24.27%大幅上升至 58.72%。

2021 年，公司信用减值损失 0.07 亿元，主要为其他应收款坏账损失；其他收益 0.18 亿元，为土地出让净收益。2021 年，公司利润总额同比下降 78.22%。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率较2020年分别下降0.15个和0.19个百分点，公司整体盈利指标依然弱。

表 7　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	0.35	0.10
营业成本（亿元）	0.12	0.11
费用总额（亿元）	0.08	0.06
其中：销售费用	0.01	0.01
管理费用	0.08	0.06
财务费用	0.00	-0.01
信用减值损失（亿元）	0.00	-0.07
其他收益（亿元）	0.00	0.18
利润总额（亿元）	0.12	0.03
营业利润率（%）	63.12	-22.71
总资本收益率（%）	0.19	0.04
净资产收益率（%））	0.24	0.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

跟踪期内，受收入回款及往来款净流入下降影响，公司经营活动现金流量净额持续下降，呈小幅净流入；公司购置土地及支付项目征拆资金导致投资活动净流出规模大；公司需依赖筹资活动平衡投资支出及债务偿还需求，筹资活动现金流入以往来资金拆借为主。

公司经营活动主要是经营业务收支以及与关联方的往来款。2021年，公司经营活动现金流入量同比下降5.27%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到的往来款减少所致；公司支付往来款规模增长较快；公司经营活动现金净流入规模有所收窄。2021年，公司现金收入比大幅增长。

2021年，公司投资活动主要为购置土地支付的出让金及支付的项目征拆资金，投资活动现金流出量同比下降25.61%，但因2021年无投资活动现金流入，投资活动现金流量净额持续为负。

2021 年，公司筹资活动现金流入量同比变化不大，主要为收到的土地置换资金、株洲城发借款及土地出让金返还；筹资活动现金流出量同比增长 21.78%，主要是偿还债务本息及支付土地置换资金。筹资活动现金持续净流入。

表 8　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	2.71	2.57
经营活动现金流出量	0.76	1.81
经营活动产生的现金流量净额	**1.95**	**0.76**
投资活动产生的现金流量净额	**-9.68**	**-7.20**
筹资活动产生的现金流量净额	**8.46**	**5.86**
现金收入比（%）	224.39	702.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现均弱；融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2020 年底下降 21.72 个和 14.82 个百分点；公司经营现金流动负债比较 2020 年底下降 1.73 个百分点；现金短期债务比为 0.05 倍，公司短期偿债能力指标表现弱。

2021 年，公司 EBITDA 同比下降 55.75%，公司全部债务/EBITDA 有所增加，EBITDA 利息倍数有所下降，公司长期偿债能力指标表现弱。

表 9　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	175.11	153.38
	速动比率（%）	68.63	53.82
	经营现金流动负债比（%）	2.53	0.80
	现金短期债务比（倍）	2.73	0.05
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	0.17	0.08
	全部债务/EBITDA（倍）	61.99	95.87
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.10	0.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度 37.70 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年底，公司无对外担保。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益、收入主要来自母公司，母公司财务数据与合并口径相当。

截至2021年底，母公司资产总额146.92亿元，较上年底增长6.96%。其中，流动资产145.33亿元（占比98.92%），非流动资产1.59亿元（占比1.08%）。截至2021年底，母公司货币资金为0.37亿元。

截至2021年底，母公司负债总额95.43亿元，较上年底增长8.21%，全部为流动负债。母公司2021年资产负债率为64.95%，较2020年提高0.75个百分点。截至2021年底，母公司全部债务7.35亿元。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率12.48%。

截至2021年底，母公司所有者权益为51.50亿元，较上年底增长4.72%，其中实收资本为2.00亿元（占3.88%）、资本公积41.55亿元（占80.68%）、未分配利润6.95亿元。

2021年，母公司营业总收入为0.10亿元，利

润总额为0.03亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为0.76亿元，投资活动现金流净额-7.20亿元，筹资活动现金流净额5.86亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续得到股东在资产划拨方面的支持。

根据《2021年12月28日株洲市城市建设发展集团有限公司总经理办公会会议纪要》，株洲城发将新城开发的桐梓坪398亩、桐梓坪390亩、荷塘商贸城180亩等项目账面成本及对应的负债、权益划转至公司，增加公司资本公积3.18亿元。

十一、债券偿还能力分析

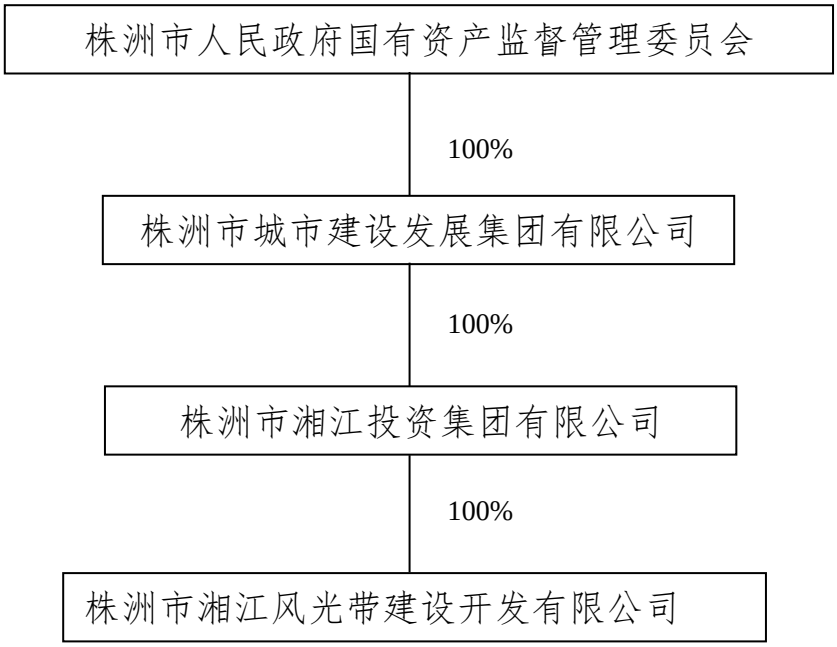
截至 2022 年 5 月底，公司存续期担保债券为“15 湘江建开债/PR 湘开债”，余额 3.00 亿元。“15 湘江建开债/PR 湘开债”设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%，有助于降低集中偿付压力。

株洲水利建投以其拥有的面积为 7.12 万平方米（约 106.73 亩）的一宗土地使用权、公司以自有的总面积为 29.52 万平方米（约 442.75 亩）的四宗土地使用权为“15 湘江建开债/PR 湘开债”还本付息提供抵押担保。根据湖南天华房地产土地评估有限责任公司出具的资产评估报告，以 2021 年 11 月 20 日为评估基准日，株洲水利建投土地使用权评估价值 5.29 亿元，公司四宗土地使用权评估价值 21.53 亿元。上述五宗土地使用权评估总价 26.82 亿元，为“15 湘江建开债/PR 湘开债”未偿还本金的 8.94 倍，满足公司抵押倍数不低于 1.5 倍的约定（抵押倍数是指抵押资产价值总额与“15 湘江建开债/PR 湘开债”未偿还本金的比例）。抵押担保有利于保障“15 湘江建开债/PR 湘开债”本息偿还的安全性。

十二、结论

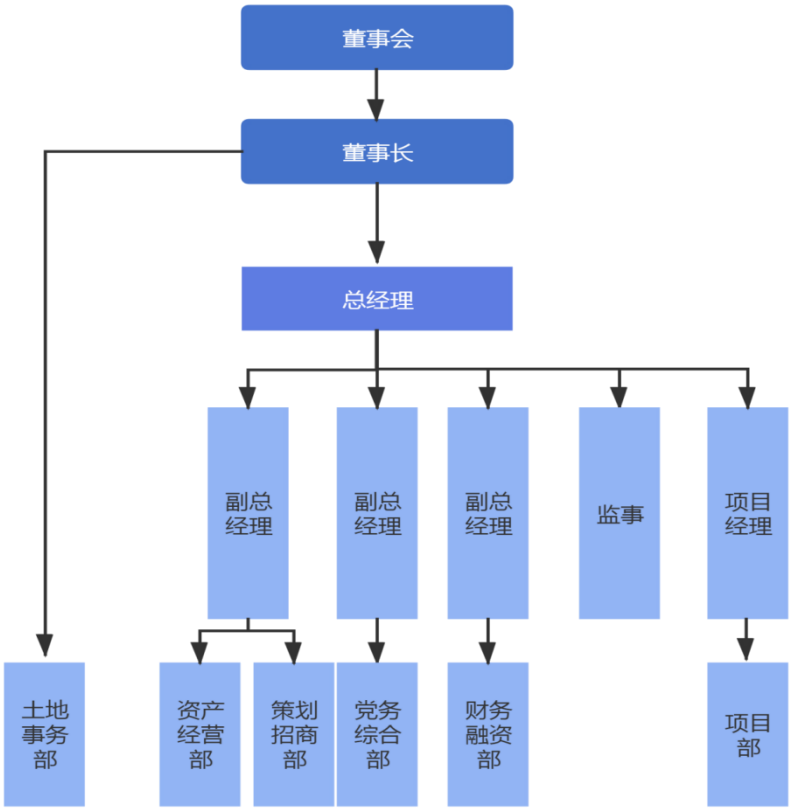
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15湘江建开债/PR 湘开债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司子公司情况

子公司名称	注册地	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
株洲运通投资管理有限公司	株洲市	20000.00	100.00	股权转让

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.22	1.09	0.37
资产总额（亿元）	123.85	136.54	146.09
所有者权益（亿元）	48.59	49.03	51.35
短期债务（亿元）	2.40	0.40	7.35
长期债务（亿元）	15.06	10.33	0.00
全部债务（亿元）	17.46	10.73	7.35
营业总收入（亿元）	4.45	0.35	0.10
利润总额（亿元）	0.75	0.12	0.03
EBITDA（亿元）	0.76	0.17	0.08
经营性净现金流（亿元）	7.76	1.95	0.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	38.54	1.33	0.27
存货周转次数（次）	0.06	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.04	0.00	0.00
现金收入比（%）	131.61	224.39	702.37
营业利润率（%）	7.37	63.12	-22.71
总资本收益率（%）	1.14	0.19	0.04
净资产收益率（%）	1.55	0.24	0.05
长期债务资本化比率（%）	23.67	17.41	0.00
全部债务资本化比率（%）	26.44	17.96	12.52
资产负债率（%）	60.77	64.09	64.85
流动比率（%）	202.28	175.11	153.38
速动比率（%）	86.13	68.63	53.82
经营现金流动负债比（%）	12.90	2.53	0.80
现金短期债务比（倍）	0.09	2.73	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.10	0.05
全部债务/EBITDA（倍）	22.83	61.99	95.87

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.22	1.09	0.37
资产总额（亿元）	123.85	137.36	146.92
所有者权益（亿元）	48.59	49.18	51.50
短期债务（亿元）	2.40	0.40	7.35
长期债务（亿元）	15.06	10.33	0.00
全部债务（亿元）	17.46	10.73	7.35
营业总收入（亿元）	4.45	0.35	0.10
利润总额（亿元）	0.75	0.13	0.03
EBITDA（亿元）	0.76	/	/
经营性净现金流（亿元）	7.76	1.96	0.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	38.54	1.72	0.27
存货周转次数（次）	0.06	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.04	0.01	0.00
现金收入比（%）	131.61	223.52	702.37
营业利润率（%）	7.37	63.29	-22.71
总资本收益率（%）	1.14	/	/
净资产收益率（%）	1.55	0.26	0.05
长期债务资本化比率（%）	23.67	17.36	0.00
全部债务资本化比率（%）	26.44	17.92	12.48
资产负债率（%）	60.77	64.20	64.95
流动比率（%）	202.28	173.58	152.30
速动比率（%）	86.13	68.04	53.43
经营现金流动负债比（%）	12.90	2.52	0.80
现金短期债务比（倍）	0.09	2.72	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	22.83	/	/

注：公司唯一子公司株洲运通投资管理有限公司系 2020 年转入，故 2019 年母公司财务数据及指标与公司合并口径一致；公司未提供 2020 年、2021 年母公司折旧、摊销、利息支出数据，相关指标无法计算；

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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