# 信用评级公告

联合〔2021〕4216号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市湘江投资集团有限公司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投资集团有限公司主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“PR 株湘江/17 株洲湘江债”“19 湘江投资 MTN001”和“19 湘江投资 MTN002”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

二〇二一年六月二十五日

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

# 株洲市湘江投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 本次评级展望 | 上次级别 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人主体 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| PR株湘江/17株洲湘江债 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 19湘江投资MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 19湘江投资MTN002 | 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 |
|---|---|---|---|
| PR株湘江/17株洲湘江债 | 14.00亿元 | 11.20亿元 | 2024/08/09 |
| 19湘江投资MTN001 | 5.00亿元 | 5.00亿元 | 2022/03/27 |
| 19湘江投资MTN002 | 5.00亿元 | 5.00亿元 | 2022/05/08 |

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

跟踪评级时间：2021年6月25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

评级观点：

株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“公司”）是株洲市湘江流域综合治理、湘江沿岸旧城改造的唯一主体。跟踪期内，株洲市区域经济持续增长，公司经营环境良好；公司保持其区域专营优势，并持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到跟踪期内公司营业收入大幅下降、利润为负，公司房地产业务未来收入具有一定不确定性，在建项目未来投资规模较大，公司未来面临较大的筹资压力以及短期债务规模快速增长、短期偿债压力显著上升等不利因素对公司信用水平可能产生的不利影响。随着公司承接的土地整理业务和株洲湘江流域综合治理项目的不断开展，公司未来业务收入有望实现一定增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“PR株湘江/17株洲湘江债”“19湘江投资MTN001”和“19湘江投资MTN002”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，株洲市经济持续增长，2020年，株洲市地区生产总值3105.8亿元，按可比价计算，比上年增长4.1%；一般公共预算收入完成204.6亿元，比上年增长1.81%。
2. **业务具有专营优势。**跟踪期内，公司仍然为株洲市湘江流域综合治理、湘江沿岸旧城改造及湘江新城区域开发的唯一主体，区域专营性强。
3. **获得有力的外部支持。**跟踪期内，株洲市政府在财政补贴和特许经营权划转等方面给予公司有力的支持。

关注

1. **跟踪期内，公司营业收入大幅下降，利润为负。**跟踪期内，受新冠肺炎疫情以及公司内部整合影响，公司土地整理业务收入大幅下降，未实现代建业务收入，房地产业务仅实现尾盘销售，公司营业收入规模大幅下降，利润为负。

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 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 6 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 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

**分析师：**夏妍妍　陈铭哲
**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

2. **资产流动性偏弱。**跟踪期内，公司存货中土地资产规模大，变现能力及变现周期受市场变化影响较大，公司资产流动性偏弱。
3. **房地产业务板块未来发展具有不确定性。**公司目前房地产业务板块暂无明确的房地产项目开发计划，未来收入具有一定不确定性。
4. **短期偿债压力显著上升。**2020 年底，公司短期债务 49.74 亿元，较 2019 年底增加 43.20 亿元，现金短期债务比为 0.33 倍。
5. **面临较大的筹资压力。**考虑到公司在建项目未来投资支出仍然较大，公司面临较大的筹资压力。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 23.77 | 32.86 | 16.41 | 15.97 |
| 资产总额(亿元) | 207.42 | 316.51 | 313.69 | 316.06 |
| 所有者权益(亿元) | 85.56 | 134.35 | 128.73 | 128.52 |
| 短期债务(亿元) | 4.51 | 6.55 | 49.74 | 48.98 |
| 长期债务(亿元) | 102.43 | 145.91 | 106.12 | 110.13 |
| 全部债务(亿元) | 106.94 | 152.45 | 155.87 | 159.11 |
| 营业收入(亿元) | 8.86 | 8.09 | 2.48 | 0.33 |
| 利润总额(亿元) | 1.74 | 1.69 | -1.06 | -0.21 |
| EBITDA(亿元) | 2.06 | 2.07 | -0.09 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -9.13 | -1.56 | 2.37 | 0.50 |
| 营业利润率(%) | 18.25 | 10.88 | 27.25 | 16.25 |
| 净资产收益率(%) | 2.03 | 1.26 | -0.81 | -- |
| 资产负债率(%) | 58.75 | 57.55 | 58.96 | 59.33 |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.55 | 53.16 | 54.77 | 55.32 |
| 流动比率(%) | 1041.22 | 906.86 | 470.66 | 485.40 |
| 经营现金流动负债比(%) | -47.42 | -4.77 | 3.85 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 5.27 | 5.02 | 0.33 | 0.33 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.00 | 0.23 | -0.01 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 51.82 | 73.78 | -1812.79 | -- |
| 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) | 175.07 | 262.36 | 250.63 | 251.46 |
| 所有者权益(亿元) | 74.97 | 116.99 | 114.71 | 114.65 |
| 全部债务(亿元) | 67.14 | 86.10 | 90.69 | 90.85 |
| 营业收入(亿元) | 0.02 | 0.02 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | -0.21 | -0.64 | -0.64 | -0.05 |
| 资产负债率(%) | 57.18 | 55.41 | 54.23 | 54.41 |
| 全部债务资本化比率(%) | 47.24 | 42.40 | 44.15 | 44.21 |
| 流动比率(%) | 289.45 | 223.43 | 167.78 | 172.03 |
| 经营现金流动负债比(%) | -41.37 | -13.06 | -0.79 | -- |

注：1. 已将其他应付款中的有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；2. 公司 2021 年 1—3 月报表未经审计

评级历史：

| 债券简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 19 湘江投资 MTN002<br>19 湘江投资 MTN001<br>17 株湘江/17 株洲湘江债 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/06/08 | 竺文彬<br>李颖 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 19 湘江投资 MTN002 | AA | AA | 稳定 | 2019/04/18 | 喻宙宏<br>王萌 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 19 湘江投资 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/01/16 | 喻宙宏<br>王萌 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 17 株湘江/17 株洲湘江债 | AA | AA | 稳定 | 2017/07/24 | 张峻铖<br>翟歆娇 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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、本报告引用的资料主要由株洲市湘江投资集团有限公司（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、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 株洲市湘江投资集团有限公司 2021 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”）关于株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2020年1月，根据株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲国资委”）出具的《出资人决定》（株国资函〔2019〕179号），公司出资人由株洲国资委变更为株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城建”）。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元，株洲城建持有公司100%的股权，株洲国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围减少“湘江风光带建设、经营，旧城改造，城市基础设施投资与建设，土地平整，粮油销售”，增加“城市基础设施建设管理服务，土地整理、管理服务，粮油收购、销售、储备”。截至2021年3月底，公司本部内设综合管理部、党群工作部、财务融资部、工程建设部等10个部门。截至2021年3月底，公司合并范围内拥有子公司16家。

截至 2020 年底，公司资产总额 313.69 亿元，所有者权益 128.73 亿元（含少数股东权益 10.48 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 2.48 亿元，利润总额-1.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 316.06 亿元，所有者权益 128.52 亿元（含少数股东权益 10.46 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.33 亿元，利润总额-0.21 亿元。

公司住所地址：湖南省株洲市天元区黄河南路 150 号天台金谷商务会所 9 楼；法定代表人：田茂军。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，联合资信所评“PR 株湘江/17 株洲湘江债”“19 湘江投资 MTN001”和“19 湘江投资 MTN002”尚需偿还债券余额合计 21.20 亿元。跟踪期内，“17 株湘江/17 株洲湘江债”已按期偿还当期本金及利息，“19 湘江投资 MTN001”和“19 湘江投资 MTN002”已按期付息。

截至 2021 年 3 月底，“PR 株湘江/17 株洲湘江债”募集资金已按计划将 5.60 亿元用于补充营运资金，8.40 亿元用于募投项目株洲湘江物流中心项目；“19 湘江投资 MTN001”和“19 湘江投资 MTN002”已按募集资金规定用途使用完毕，均用于偿还公司有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| PR 株湘江/17 株洲湘江债 | 14.00 | 11.20 | 2017/08/09 | 7 年 |
| 19 湘江投资 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2019/03/27 | 3 年 |
| 19 湘江投资 MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2019/05/08 | 3 年 |
| **合计** | **24.00** | **21.20** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，“PR 株湘江/17 株洲湘江债”募投项目株洲湘江物流中心项目已投资 11.97 亿元，使用募集资金 8.40 亿元；项目已竣工，但受新冠肺炎疫情以及公司内部整合影响，跟踪期内尚未产生收入。

## 四、宏观经济和政策环境分析

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。我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，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义

经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、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。

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 3　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 年新型城镇化建设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

**跟踪期内，株洲市经济持续增长，增速较全国及湖南省水平均高，地方一般公共预算收入持续增长，公司经营环境良好。**

根据《株洲市2020年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2020年株洲市地区生产总值3105.8亿元，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%。全市三次产业结构调整为8.2：46.3：45.5，第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为4.6%、62.1%和33.3%。

2020年，株洲市固定资产投资额比上年增长9.7%，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%；第三产业增长3%。从投资主体看，民间投资增长7.3%；国有投资增长4.1%。从投资方向看，全市工业投资、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%、29%、8.3%、52.3%和6.6%。2020年，全市房地产开发投资420.2亿元，增长4.3%。商品房销售面积691.4万平方米，增长1%；商品房销售额413.4亿元，下降1.5%；年末商品房待售面积87.4万平方米，下降14.9%。

根据《株洲市 2020 年财政预算执行情况及 2021 年市本级财政预算（草案）》，2020 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 204.6 亿元，增长 1.81%，其中税收收入同口径下降 2.04%，占地方一般公共预算收入的 62.59%；全市累计完成一般公共预算支出 470.2 亿元，同口径下

降 1.61%。同期，全市政府性基金预算收入完成 284.07 亿元，下降 4.47%；政府性基金预算支出完成 330.82 亿元，增长 28.42%。根据《湖南省 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余额 809.73 亿元，其中一般债务 352.18 亿元，专项债务 457.55 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

2020年1月，公司出资人由株洲国资委变更为株洲城建。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元，株洲城建持有公司100%的股权，株洲国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

公司出资人由株洲国资委变更为株洲城建后，株洲市主要有3家市属平台，分别为株洲城建、株洲市地产集团有限公司（以下简称“株洲地产”）和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”）。其中株洲城建主要承担了株洲市的道路桥梁、市政工程及民生工程的建设运营任务，公司作为株洲城建的子公司，主要承担着株洲市湘江风光带以及湘江新城的土地整理业务和基础设施建设业务；株洲地产主要承担株洲市城区内部分区域的土地整理任务，区域范围与公司不存在重叠；株洲国投定位为产业服务商和服务业运营商，主要进行产业投资，同时管理运营株洲市金融和国有资产等。

### 3. 外部支持

**跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。**

根据株洲国资委《关于同意将湘江流域株洲段码头特许经营权注入株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》（株国资函〔2020〕139号）文，同意将湘江流域株洲段码头特许经营权按评估价值1.83亿元注入株洲城建，株洲城建将该特许经营权无偿划转给公司子公司株洲港有限公司，公司资本公积增加1.83亿元。

2020年，公司收到株洲市财政局10.00亿元专项债资金，计入“长期应付款”。

2020年，公司收到财政补助1564.06万元。

### 4. 企业信用情况

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（银行版，中征码：4302000000430136），截至2021年5月11日，公司无不良/违约类信贷记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司法定代表人、董事、监事、高管均发生变更，但未对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。**

跟踪期内，公司法定代表人、董事长变更为田茂军，总经理变更为张健，董事变更为田茂军、张健、杨志刚、王社运、梁文、李展生和黄卫红，监事变更为易谷秀、张立俭、李湘川、陈德平和刘悦华。

董事长田茂军先生，1970 年出生，中共党员，本科学历；历任中国银行株洲分行营业部副主任、资金计划科长、新华路支行行长，公司财务融资部部长兼株洲运通投资管理有限公司董事长；现任公司董事长、法定代表人。

总经理张健先生，1973 年出生，中共党员，硕士学历；历任公司事业发展部经理、战略发展部部长、集团董事会秘书，株洲市金龙大酒店有限公司总经理，公司总经理助理，株洲市城发集团农产品有限公司董事长兼总经理，现任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入规模大幅下降，收入结构有所变动，以土地整理业务、粮食储存销售业务以及油品销售业务为主；受土地整理业务毛利率上升以及新增油品销售业务毛利率较高影响，公司综合毛利率有所提升。公司在建项目未来投资规模较大，公司未来面临较大的筹资压力。**

2020 年，公司实现营业收入 2.48 亿元，同比大幅下降 69.35%，主要由土地整理业务、粮食储存销售业务以及油品销售业务收入构成，收入结构有所变动。2020 年，公司土地整理业务收入 0.44 亿元，同比下降 67.33%；粮食储存销售业务收入同比变化不大；新增油品销售业务，实现收入 0.61 亿元，占 24.70%；公司未实现代建业务收入；受新冠肺炎疫情影响，公司房地产、租赁业务、物业服务、餐饮住宿费等业务收入同比均有不同程度下降。

毛利率方面，受收入占比较高的土地整理业务毛利率上升以及新增油品销售业务毛利率较高影响，2020 年公司综合毛利率上升至 29.19%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.33 亿元，同比增长 11.99%，为 2020 年全年的 13.31%。公司未提供 2021 年 1－3 月收入及成本明细，故未在下表中列示相关信息。

表 4　2019—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2019 年 | | | 2020 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 土地整理 | 13565.00 | 16.77 | 10.75 | 4431.36 | 17.87 | 70.92 |
| 房地产业务 | 30804.39 | 38.07 | 10.28 | 1296.45 | 5.23 | 9.09 |
| 代建业务 | 21616.00 | 26.72 | 0.99 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 租赁业务 | 1894.07 | 2.34 | 73.59 | 939.01 | 3.79 | 60.73 |
| 物业服务 | 355.20 | 0.44 | 15.31 | 289.29 | 1.17 | 2.76 |
| 餐饮业、住宿费收入 | 3909.22 | 4.83 | 66.92 | 2736.87 | 11.04 | 55.41 |
| 粮食储存销售业务 | 6566.06 | 8.12 | -4.10 | 6681.08 | 26.94 | -1.45 |
| 油品销售 | -- | -- | -- | 6125.88 | 24.70 | 11.20 |
| 其他业务 | 2202.05 | 2.72 | 75.00 | 2299.25 | 9.27 | 56.33 |
| **合计** | **80912.01** | **100.00** | **12.71** | **24799.19** | **100.00** | **29.19** |

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）土地整理业务

**跟踪期内，受新冠肺炎疫情以及公司内部整合影响，公司招商引资工作未全面开展，土地出让进度有所放缓。公司已整理待出让土地规模较大，未来该板块收入有望保持一定规模。**

土地整理板块业务资金主要通过土地出让金返还、补贴收入等进行平衡。株洲市国土部门按照湘江风光带的建设开发进度或年度棚改计划，每年安排土地报批指标；对于湘江风光带建设所涉及的旧城改造项目，需进行土地变性的，由株洲市规划、国土部门按照程序办理土地变性相关手续。在土地挂牌并与买方签署成交确认书后，公司按土地成交价扣除需上缴规费后的金额确认收入。账务处理方面，公司正在整理土地的账面价值和投入款项在“存货-开发成本”科目体现，熟地账面价值在“存货-土地资产”科目体现，在土地挂牌并与买方签署成交确认书后确认收入并结转成本，公司收到的土地出让收益体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，尚未收回的款项体现在“应收账款”科目。

截至 2021 年 3 月底，公司共拥有土地使用权 75 宗，主要为商住用地。公司在建的土

地整理项目有株洲市建设中路片区棚户区改造项目、红旗广场西南片区棚户区、芙蓉路片区棚改项目、湘江新城（一期）、荷塘商贸城（一期）和加油加气站项目，预计总投资 104.38 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 60.27 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

| 项目 | 预计总投资 | 已投资金额 | 未来 3 年投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2021 年 4-12 月 | 2022 年 | 2023 年 |
| 株洲市建设中路片区棚户区改造项目 | 24.22 | 23.04 | 0.50 | 0.50 | -- |
| 红旗广场西南片区棚户区 | 5.77 | 6.00 | 0.57 | -- | -- |
| 芙蓉路片区棚改项目 | 4.32 | 3.15 | 1.00 | 0.50 | -- |
| 湘江新城（一期） | 47.32 | 10.35 | 7.46 | 5.00 | 5.00 |
| 荷塘商贸城（一期） | 13.55 | 10.84 | 1.80 | 2.00 | 2.00 |
| 加油加气站 | 9.20 | 6.89 | 0.50 | 0.30 | 0.30 |
| **小计** | **104.38** | **60.27** | **11.83** | **8.30** | **7.30** |

注：对于棚户区改造项目，公司仅进行土地整理

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现土地整理业务收入 0.44 亿元，较 2019 年下降 67.33%，系新冠肺炎疫情影响以及公司内部整合，招商引资工作未全面开展所致。2020 年，公司土地整理业务收到回款 0.73 亿元。2020 年，受土地整理成本低以及公司收到港务处地块土地征收补偿款影响，该板块毛利率大幅增长，为 70.92%。

（2）代建业务

**2020 年，公司未实现代建业务收入；在建项目未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。**

公司代建业务运营主体主要为子公司株洲市水利建设投资有限公司和株洲市国顺公路开发建设有限公司（以下简称“国顺公路”），主要负责湘江流域株洲段及沿岸和湘江新城内的基础设施建设。对于代建项目，公司与株洲市人民政府签订代建协议，一般情况下，株洲市人民政府按照项目总投资（含贷款经营期利息）加成 1%代建服务费，分期向公司支付代建款。账务处理方面，公司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”。

2020 年，受新冠肺炎疫情以及公司内部整合影响，公司未实现代建业务收入。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建代建项目有湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目、株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目和湘江大道项目，预计总投资 81.98 亿元，截至 2021 年 3 月底已投入 63.08 亿元，未来仍需投入 18.90 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目 | 预计总投资 | 已投资金额 | 未来 3 年投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2021 年 4-12 月 | 2022 年 | 2023 年 |
| 湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目 | 29.84 | 29.74 | 0.50 | -- | -- |
| 株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目 | 8.63 | 7.88 | 0.30 | 0.30 | -- |
| 湘江大道 | 43.51 | 25.46 | 2.00 | 5.00 | 5.00 |
| **小计** | **81.98** | **63.08** | **2.80** | **5.30** | **5.00** |

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

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

公司自 2017 年开展房地产业务，以住宅和商业用房为主，由全资子公司株洲市湘江风

光带建设开发有限公司对土地进行深度开发，并进行项目建设和销售。账务处理方面，公司房地产业务投入款项在“存货-开发成本”科目体现，根据年度结算金额确认收入并结转成本，公司收到的房屋销售款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工和在售项目为芙蓉花园一期，商品房去化率达 95%，商铺未销售；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。2020 年公司实现房地产收入 0.13 亿元，为芙蓉花园一期尾盘销售收入。公司完成上述房地产项目后，或将不再从事该业务，该业务持续性较弱。

表 7　2021 年 3 月底公司房地产项目情况

（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资额 | 已投资金额 | 尚需投资金额 |
|---|---|---|---|
| 芙蓉花园一期 | 4.68 | 3.93 | 0.20 |
| 芙蓉花园二期 | 8.80 | 1.30 | -- |
| **合计** | **13.48** | **5.23** | **0.20** |

注：芙蓉花园一期截至 2020 年底已投资额较 2019 年减少 0.02 亿元系工程结算审计核减所致
资料来源：公司提供

2020 年，公司分别实现租赁业务收入 939.01 万元、物业服务收入 289.29 万元、餐饮住宿收入 2736.87 万元。受新冠肺炎疫情影响，上述业务收入同比均有不同程度下降。公司自营业务毛利率水平整体较高。随着其他在建自营性商业项目的逐步完工，公司未来自营板块收入有望回升。

（4）自营商业业务

**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司自营性商业项目收入有所下降，随着其他在建自营性商业项目的逐步完工，公司未来自营板块收入有望回升。**

公司自营商业项目包括商业物业经营管理业务与出售为目的的商业项目；其中，商业物业经营管理业务主要包括物业、租赁、餐饮和住宿等相关业务。公司作为株洲市湘江风光带建设的唯一主体，负责湘江风光带周边商业物业的开发与经营，通过经营湘江风光带周边商业物业、休闲文体设施等获得物业经营收入，包括商业租赁收入、观光车租赁收入、停车场收费以及场地租赁收入等。公司未来计划进一步扩张自营商业项目，目前在建项目主要包括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、农批市场项目一、二期和多式联运物流中心等，未来主要用于出售或者出租，预计总投资 76.95 亿元，截至 2021 年 3 月底已投入 42.94 亿元，未来仍需投入 34.01 亿元，已投入款在“存货”科目体现，自营业务未来投资规模大。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建自营商业项目情况（单位：亿元）

| 项目 | 预计总投资 | 已投资金额 | 未来 3 年投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2021 年 4-12 月 | 2022 年 | 2023 年 |
| 株洲湘江物流中心项目 | 12.18 | 9.15 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 湘江株洲段白石港至谭家埠防洪综合治理（提质改造工程） | 8.48 | 6.36 | 1.00 | 1.00 | 0.50 |
| 清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目 | 24.23 | 22.33 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 多式联运物流中心 | 12.00 | 2.80 | 1.50 | 1.50 | 1.00 |
| 农批市场项目一、二期 | 20.06 | 2.30 | 4.40 | 4.70 | 5.00 |
| **小计** | **76.95** | **42.94** | **8.40** | **8.70** | **8.00** |

资料来源：公司提供

（5）粮食存储业务

**公司粮食存储业务具有专营优势，受中储粮的轮换计划影响较大。**

公司负责的粮食收储销售业务由粮食收储轮换业务和商品粮购销业务构成，其中粮食收储轮换业务系公司根据中储粮的轮换计划，轮换储备粮食并按轮换数据和一定标准给予结算，公司依此确认收入；而商品粮购销业务

则是根据自身的经营计划和市场行情，集收购、加工以及销售为一体，销售完成即确认收入，农产品价格受粮食产量影响较大，但由于宏观调控，粮食价格整体处在较为稳定的水平。政府每年给予一定数额的政府补贴资金，在“营业外收入”及“其他收益”科目中体现。子公司湖南神农粮食有限公司等作为从株洲市粮食局并入的资产，在区域内具有相对垄断优势。

2020年，公司实现粮食储存销售业务收入6681.08万元，同比增长1.75%；毛利率为-1.45%，较2019年（-4.10%）有所提升。

（6）油品销售业务

**2020年，公司新增油品销售业务，成为公司营业收入的主要来源之一。**

2020年，公司新增油品销售业务，由孙公司株洲涌泰石化有限公司（以下简称“涌泰石化”）负责，涌泰石化为公司子公司株洲市交通资源开发经营有限公司和中国石化销售股份有限公司投资设立的合资公司，二者各持股50.00%，涌泰石化与中国石化销售股份有限公司湖南株洲石油分公司签订油品采购协议，在长北加油站销售。2020年公司采购和销售量均为8854.51吨，主要为92#汽油采购4928.8吨、95#汽油采购3455.7吨、98#汽油采购235.51吨以及0#柴油采购234.50吨。

2020年，公司实现油品销售业务收入6125.88万元，毛利率为11.20%。

3. 未来发展

2021年，公司将紧紧围绕“一市场、两片区，经特营”开展项目建设及投资运营工作。一是6月底试运营建设冷库及冻品交易市场、蔬菜交易厅、水果交易厅、果蔬交易大棚、干货交易市场等，做大做强农产品智慧冷库物流园。二是计划投资5.30亿元用于湘江新城的土地开发，加快推进湘江新城片区的开发进程，计划完成征地拆迁1818亩。其中，基础设施项目1204亩；经营性用地613亩，实现片区现有符合土规的经营用地基本“清零”。计划围绕“智慧+健康”两大核心主题，推进湘江新城片区产业资源整合吸纳及特色项目的包装策划工作，孵化1~2个市场识别度高、产业带动力强和发展前景好的产业项目，逐步推动片区产城融合进程。三是遵照“以小带大，滚动开发，良性循环”的原则，总体谋划土地整理思路、分步推进。四是在稳步推进加油站开发工作的同时，因地制宜，确保各个项目合营公司完成组建实现运营。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司提供的2021年度1－3月财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司16家。2020年，公司合并范围减少一家子公司，系注销所致；2021年一季度，公司合并范围无变化。合并范围变化对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司资产总额313.69亿元，所有者权益128.73亿元（含少数股东权益10.48亿元）；2020年，公司实现营业收入2.48亿元，利润总额-1.06亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额316.06亿元，所有者权益128.52亿元（含少数股东权益10.46亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入0.33亿元，利润总额-0.21亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所下降；存货占比很高，考虑到土地出让受土地市场影响大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。**

截至2020年底，公司资产总额313.69亿元，较上年底略有下降。其中，流动资产占92.37%，非流动资产占7.63%。公司资产以流动资产为

主，资产结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动资产289.76亿元，较上年底下降2.09%。公司流动资产主要由货币资金（占5.66%）和存货（占86.26%）构成。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 32.86 | 10.38 | 16.41 | 5.23 | 15.97 | 5.05 |
| 应收账款 | 11.45 | 3.62 | 12.86 | 4.10 | 12.81 | 4.05 |
| 预付款项 | 8.35 | 2.64 | 1.84 | 0.59 | 1.86 | 0.59 |
| 其他应收款 | 6.42 | 2.03 | 8.38 | 2.67 | 14.21 | 4.50 |
| 存货 | 235.67 | 74.46 | 249.96 | 79.68 | 246.69 | 78.05 |
| **流动资产** | **295.96** | **93.51** | **289.76** | **92.37** | **291.89** | **92.35** |
| 固定资产 | 5.47 | 1.73 | 5.10 | 1.63 | 5.04 | 1.60 |
| 无形资产 | 12.51 | 3.95 | 13.44 | 4.28 | 13.69 | 4.33 |
| **非流动资产** | **20.55** | **6.49** | **23.92** | **7.63** | **24.17** | **7.65** |
| **资产总额** | **316.51** | **100.00** | **313.69** | **100.00** | **316.06** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2020年底，公司货币资金16.41亿元，较上年底下降50.06%，主要系偿还债务所致。货币资金中有0.16亿元受限资金，受限比例为0.98%，全部为保证金。公司应收账款12.86亿元，较上年底增长12.30%。公司应收账款中12.36亿元为应收株洲市财政局政府土地出让款，账龄主要在5年以内，归集为无风险组合，未计提坏账。公司应收账款集中度高，账龄较长。公司预付款项1.84亿元，较上年底下降77.93%。公司预付款项中1.57亿元为预付国家金库天元区支库的契税税金。公司其他应收款8.38亿元，较上年底增长30.50%，主要系与株洲市财政局的往来款增加所致。公司其他应收款仍以应收株洲市财政局的往来款为主，账龄主要集中在3年以内，公司累计计提坏账准备0.06亿元。

表 10　截至 2020 年底公司其他应收款欠款前五名

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 账面价值 | 占比 | 款项性质 |
|---|---|---|---|
| 株洲市财政局 | 6.60 | 78.26 | 往来款 |
| 株洲市政建设有限公司 | 0.41 | 4.87 | 往来款 |
| 株洲市交通局 | 0.34 | 4.02 | 往来款 |
| 株洲市交通土地开发有限公司 | 0.27 | 3.19 | 往来款 |
| 株洲市湘和房地产开发有限公司 | 0.20 | 2.37 | 保证金 |
| **合计** | **7.82** | **92.71** | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 249.96 亿元，较上年底增长 6.06%，主要系项目投入所致。其中，开发成本 159.67 亿元，土地资产/拟开发土地 89.59 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产 23.92 亿元，较上年底增长 16.41%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 12.28%）、固定资产（占 21.31%）、固定资产（占 21.31%）和无形资产（占 56.16%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 5.10 亿元，较上年底下降 6.81%，主要为房屋及建筑物。公司无形资产 13.44 亿元，较上年底增长 7.38%，系增加株洲段码头特许经营权所致，其中土地使用权为 8.80 亿元、特许经营权 4.61 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 316.06 亿元，较上年底增长 0.76%。其中，流动资产占 92.35%，非流动资产占 7.65%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产共计 23.92 亿元。其中，受限存货 23.68 亿元，用于债券融资抵押及金融机构借款抵押；受限固定资产 0.08 亿元，用于金融机构借款抵押；受限货币资金 0.16 亿元，为保证金。公司受限资产占 2021 年 3 月底净资产的比例为 18.61%，公司资产受限比例较大。

3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益有所减少，以资本公积为主；公司负债规模有所增长，公司整体债务负担偏重，以长期债务为主，2022 年公司面临较大集中兑付压力。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 128.73 亿元，较上年底下降 4.19%，主要系资本公积和未分配利润减少所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.33%、79.98%和 9.55%。2020 年底，公司资本公积 102.96 亿元，较上年底下降 2.99%，主要系株洲国资委划转株洲天台山庄以及株洲市交通发展集团有限公司确认递延所得税负债减少资本公积 3.45 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 128.52 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 0.81 | 0.44 | 0.67 | 0.36 | 0.66 | 0.35 |
| 应付账款 | 4.67 | 2.57 | 3.82 | 2.06 | 3.76 | 2.00 |
| 预收款项 | 0.17 | 0.09 | 0.70 | 0.38 | 0.72 | 0.38 |
| 其他应付款 | 20.62 | 11.32 | 41.06 | 22.20 | 41.96 | 22.37 |
| 一年内到期的非流动负债 | 5.74 | 3.15 | 15.22 | 8.23 | 12.95 | 6.91 |
| **流动负债合计** | **32.64** | **17.92** | **61.57** | **33.29** | **60.13** | **32.07** |
| 长期借款 | 73.65 | 40.43 | 54.55 | 29.49 | 58.55 | 31.22 |
| 应付债券 | 71.43 | 39.21 | 51.18 | 27.67 | 51.19 | 27.30 |
| 长期应付款 | 4.34 | 2.38 | 14.09 | 7.62 | 14.09 | 7.51 |
| **非流动负债合计** | **149.52** | **82.08** | **123.39** | **66.71** | **127.40** | **67.93** |
| **负债总额** | **182.15** | **100.00** | **184.96** | **100.00** | **187.53** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，公司负债总额 184.96 亿元，较上年底增长 1.54%。其中，流动负债占 33.29%，非流动负债占 66.71%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 61.57 亿元，较上年底增长 88.65%，主要系其他应付款大幅增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 6.20%）、其他应付款（占 66.70%）以及一年内到期的非流动负债（占 24.73%）构成。公司短期借款为 0.67 亿元，较上年底下降 16.95%，主要为信用借款（0.62 亿元）。公司应付账款 3.82 亿元，较上年底大幅下降 18.35%，主要为应付棚改拆迁款。公司其他应付款 41.06 亿元，较上年底大幅增长 99.15%，主要为关联方往来款，本报告已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算。公司一年内到期的非流动负债 15.22 亿元，较上年底增长 165.30%，其中一年内到期的长期借款 6.80 亿元、一年内到期的应付债券 8.02 亿元、一年内到期的长期应付款 0.40 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 123.39 亿元，较上年底下降 17.47%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 44.21%）、应付债券（占 41.48%）和长期应付款（占 11.42%）构成。公司长期借款 54.55 亿元，较上年底下降 25.93%，以保证借款（21.17 亿元）、质押借款（17.17 亿元）和信用借款（15.43 亿元）为主，其中保证借款利率为 4.66%~10.50%，质押借款利率为 4.25%~5.88%，信用借款利率为 4.45%~6.30%，抵押借款利率为 7.50%。公司应付债券 51.18 亿元，较上年底下降 28.35%，主要系偿还“16 株湘 01”“17 湘江建设 MTN001”“17 湘江建设 MTN002”和“17 株湘 01”等债券，“15 湘江建开债”等债券重新分类至一年内到期的非流动负债所致。长期应付款 14.09 亿元，较上

年底增加 9.75 亿元，主要系增加株洲市财政局 10.00 亿元专项债资金所致。本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 187.53 亿元，较上年底增长 1.39%。其中，流动负债占 32.07%，非流动负债占 67.93%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司全部债务 155.87 亿元，较上年底增长 2.24%，其中短期债务占 46.87%，长期债务占 53.13%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.96%、54.77%和 45.19%，较上年底分别提高 1.41 个百分点、提高 1.61 个百分点和下降 6.87 个百分点，公司债务负担偏重。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 159.11 亿元，较上年底增长 2.08%，其中短期债务占 44.47%，长期债务占 55.53%；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 59.33%、55.32%和 46.15%，较上年底分别提高 0.37 个、0.55 个和 0.96 个百分点。

从债务到期分布看，公司 2021 年 4－12 月、2022 和 2023 年分别需偿还有息债务 13.61 亿元、42.63 亿元和 24.89 亿元，公司 2022 年面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

**2020 年，公司营业收入大幅下降，利润总额为负，整体盈利能力弱。**

2020年，公司实现营业收入2.48亿元，同比下降69.35%，主要系土地整理、房地产业务以及代建业务收入下降所致；营业成本1.76亿元，同比下降75.14%；营业利润率为27.25%，同比提高16.37个百分点。

2020年，公司费用总额为1.85亿元，同比增长30.24%，主要系管理费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为20.41%、64.92%和14.67%，以管理费用为主。2020年，公司期间费用率为74.40%，对整体利润侵蚀大。

2020年，公司收到财政补助1564.06万元；同期，公司利润总额为-1.06亿元。

从盈利指标看，2020年公司总资本收益率和净资产收益率分别为-0.27%和-0.81%，公司整体盈利能力弱。

2021年1－3月，公司实现营业收入0.33亿元，同比增长11.99%；营业利润率为16.25%。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司整体业务收入实现质量较好，公司经营活动现金流转为净流入；投资活动和筹资活动现金均为净流出，考虑公司未来项目建设支出仍然较大，公司仍有较大的外部融资压力。**

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入8.67亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金2.68亿元，现金收入比为108.24%，公司整体收入实现质量较好；收到其他与经营活动有关的现金5.97亿元，主要为公司与政府、其他企业之间的往来款以及缴纳的保证金等。2020年，公司经营活动现金流出6.30亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为3.60亿元，主要为公司土地整理业务成本投入；公司支付其他与经营活动有关的现金为1.76亿元，主要为公司与其他企业、政府之间的往来款以及收到的保证金退回。2020年，公司经营活动现金流量净额转负为正，为2.37亿元。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入17.94亿元，主要为收到株洲城建的往来款；投资活动现金流出19.22亿元，主要支付其他与投资活动有关的现金18.93亿元。同期，公司投资活动现金净流出1.28亿元。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入55.17亿元，主要为取得借款收到的现金以及收到往来款、专项债资金。公司筹资活动现金流出72.87亿元，主要为偿还债务及利息支付的现金。公司筹资活动现金净流出17.70亿元。考虑公司未来项目建设支出仍然较

大，公司仍有一定的外部融资压力。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额0.50亿元；投资活动现金净流出1.68亿元；公司现金净流入0.73亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱，但考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。**

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别下降至470.66%和64.66%；公司经营现金流动负债比为3.85%。截至2020年底，公司现金短期债务比为0.33倍；截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.33倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为-0.09亿元，公司长期偿债能力弱。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 121.52 亿元，未使用额度 20.57 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保2.00亿元，担保比率1.56%。被担保企业为株洲市教育投资集团有限公司，目前经营状况正常，公司面临的或有负债风险较小

7. 母公司财务概况

**母公司资产主要由长期股权投资构成，资产质量一般；所有者权益以实收资本和资本公积为主；有息债务全部为长期债务，母公司短期偿债压力小。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 250.63 亿元，较上年底下降 4.47%。其中，流动资产 109.91 亿元（占比 43.85%），非流动资产 140.72 亿元（占比 56.15%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 70.83%）和存货（占 24.68%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.93%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 114.71 亿元，较上年底下降 1.95%。其中，实收资本 3.00 亿元、资本公积 114.10 亿元、未分配利润-2.39 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 135.92 亿元，较上年底下降 6.50%。其中，流动负债 65.51 亿元（占比 48.20%），非流动负债 70.41 亿元（占比 51.80%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 82.96%）和一年内到期的非流动负债（占 12.46%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 26.57%）和应付债券（占 68.44%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 54.23%，较 2019 年下降 1.18 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 90.69 亿元。其中，短期债务占 26.24%、长期债务占 73.76%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 44.15%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司实现营业收入 25.78 万元，母公司利润总额为-0.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 251.46 亿元，所有者权益为 114.65 亿元，负债总额 136.81 亿元；母公司资产负债率 54.41%；全部债务 90.85 亿元，全部债务资本化比率 44.21%。2021 年 1－3 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.05 亿元。

## 十、存续内债券偿债能力分析

**截至报告出具日，公司存续债券余额 51.20 亿元，存续债券的短期偿债压力较小，2022 年债券集中偿还压力大。**

截至报告出具日，公司 2021 年到期的应付债券合计 2.80 亿元，考虑公司存续债券中存在的提前回售条款，公司 2022 年将达到存续债券待偿本金峰值 27.80 亿元。截至 2020 年底，公司现金类资产 16.41 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 8.67 亿元、2.37 亿元和-0.09 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

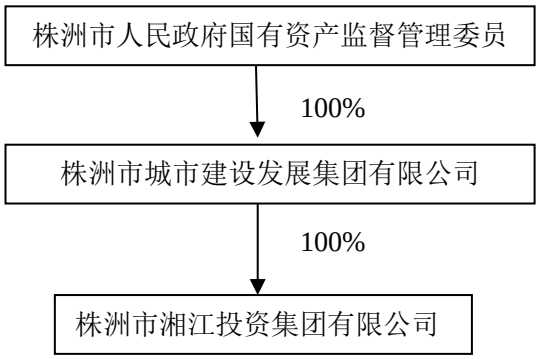
| 项 目 | 指标值 |
|---|---|
| 2021 年到期债券余额 | 2.80 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 27.80 |
| 2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额 | 5.86 |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 0.31 |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.09 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | * |

注：2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值为-0.0032倍
资料来源：联合资信整理

## 十一、 结论

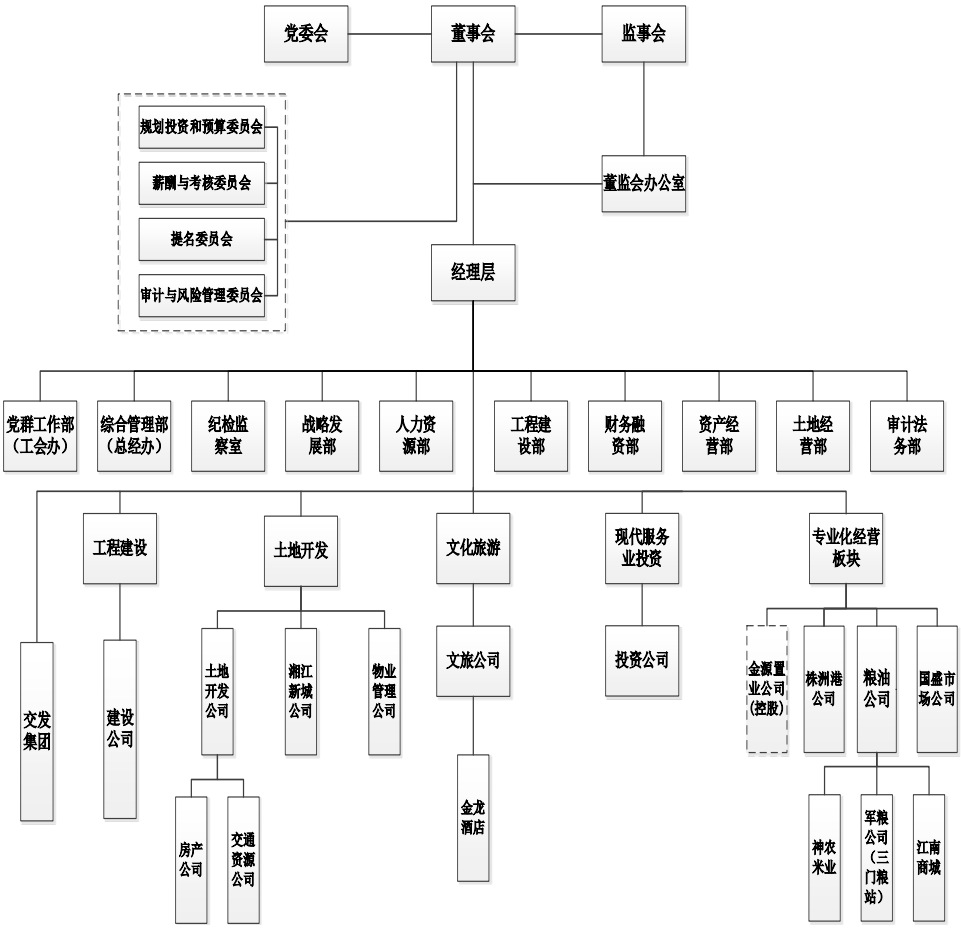
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“PR 株湘江/17 株洲湘江债”“19 湘江投资 MTN001”和“19 湘江投资 MTN002”信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

# 附件 1－1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1－2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图




资料来源：公司提供

# 附件 2　截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

| 企业名称 | 主要经营地 | 业务性质 |
|---|---|---|
| 株洲市交通发展集团有限公司 | 湖南株洲 | 高速公路、一级公路、物流、港口和客运站场建设的投资与经营管理；新城镇开发、基础设施投资、建设、经营与管理；土地一、二级开发 |
| 株洲市国顺公路开发建设有限公司 | 湖南株洲 | S210 株洲市王家坪至朱亭公路（湘江大道）项目的投资与管理；公路管理与养护；市政公共设施管理 |
| 株洲港有限公司 | 湖南株洲 | 港口建设的投资；货物物流的信息咨询服务；港口的投资经营管理 |
| 株洲市交通资源开发经营有限公司 | 湖南株洲 | 湘江岸线资源及水上项目经营权经营；湘江株洲段砂石采挖权经营；工程项目管理服务；建设工程管理 |
| 株洲市湘江新城开发建设有限公司 | 湖南株洲 | 城市基础设施建设管理服务；土地整理管理服务；商业项目的开发；资产与资本运作；房地产开发与经营 |
| 株洲市城发集团农产品有限公司 | 湖南株洲 | 开发经营农副产品批发市场；房地产开发经营等 |
| 株洲市湘江风光带物业经营管理有限公司 | 湖南株洲 | 物业管理 |
| 株洲市湘江风光带建设开发有限公司 | 湖南株洲 | 开发建设、工程项目管理服务、土地管理服务 |
| 株洲市水利建设投资有限公司 | 湖南株洲 | 水利工程建设；水系治理；污水处理、水资源开发与利用；餐饮管理服务 |
| 湖南神农粮食有限公司 | 湖南株洲 | 粮食收购、销售、储备；房屋租赁；酒店管理 |
| 株洲县三门粮站 | 湖南株洲 | 大米加工；预包装食品、散装食品批发兼零售、粮食收购 |
| 株洲市湘江文化旅游发展有限公司 | 湖南株洲 | 旅游开发与投资；投资管理；酒店管理；企业管理；土地整理管理服务广告业务 |
| 株洲运通投资管理有限公司 | 湖南株洲 | 实业投资；股权投资；资产管理服务；投资管理 |
| 株洲市金龙大酒店有限公司 | 湖南株洲 | 餐饮、住宿；五金、交电、化工、建筑材料批零兼营；场地租赁 |
| 株洲天台山庄 | 湖南株洲 | 餐饮服务，住宿服务，房屋租赁，酒店管理，停车场运营管理 |
| 株洲湘投置业有限公司 | 湖南株洲 | 湘江风光带建设、经营及环境综合治理；旧城改造、棚户区改造；城市基础设施投资与建设；土地平整；码头建设与经营；房地产开发与经营；酒店管理；水利工程建设；水污染治理 |

资料来源：公司提供

# 附件 3－1　主要财务数据及指标（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) | 23.77 | 32.86 | 16.41 | 15.97 |
| 资产总额(亿元) | 207.42 | 316.51 | 313.69 | 316.06 |
| 所有者权益(亿元) | 85.56 | 134.35 | 128.73 | 128.52 |
| 短期债务(亿元) | 4.51 | 6.55 | 49.74 | 48.98 |
| 长期债务(亿元) | 102.43 | 145.91 | 106.12 | 110.13 |
| 全部债务(亿元) | 106.94 | 152.45 | 155.87 | 159.11 |
| 营业收入(亿元) | 8.86 | 8.09 | 2.48 | 0.33 |
| 利润总额(亿元) | 1.74 | 1.69 | -1.06 | -0.21 |
| EBITDA(亿元) | 2.06 | 2.07 | -0.09 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -9.13 | -1.56 | 2.37 | 0.50 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.86 | 0.75 | 0.20 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.05 | 0.04 | 0.01 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.03 | 0.01 | -- |
| 现金收入比(%) | 56.12 | 92.77 | 108.24 | 322.22 |
| 营业利润率(%) | 18.25 | 10.88 | 27.25 | 16.25 |
| 总资本收益率(%) | 0.96 | 0.62 | -0.27 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.03 | 1.26 | -0.81 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 54.49 | 52.06 | 45.19 | 46.15 |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.55 | 53.16 | 54.77 | 55.32 |
| 资产负债率(%) | 58.75 | 57.55 | 58.96 | 59.33 |
| 流动比率(%) | 1041.22 | 906.86 | 470.66 | 485.40 |
| 速动比率(%) | 258.27 | 184.74 | 64.66 | 75.16 |
| 经营现金流动负债比(%) | -47.42 | -4.77 | 3.85 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 5.27 | 5.02 | 0.33 | 0.33 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 51.82 | 73.78 | -1812.79 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.00 | 0.23 | -0.01 | -- |

注：1. 已将其他应付款中的有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；2. 公司 2021 年 1－3 月报表未经审计

# 附件 3－2　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) | 21.43 | 28.64 | 4.40 | 3.90 |
| 资产总额(亿元) | 175.07 | 262.36 | 250.63 | 251.46 |
| 所有者权益(亿元) | 74.97 | 116.99 | 114.71 | 114.65 |
| 短期债务(亿元) | 0.00 | 1.71 | 23.80 | 21.95 |
| 长期债务(亿元) | 67.14 | 84.39 | 66.90 | 68.90 |
| 全部债务(亿元) | 67.14 | 86.10 | 90.69 | 90.85 |
| 营业收入(亿元) | 0.02 | 0.02 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | -0.21 | -0.64 | -0.64 | -0.05 |
| EBITDA(亿元) | -0.18 | -0.53 | -0.27 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -13.63 | -7.53 | -0.52 | -0.02 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.53 | 0.07 | 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(%) | 93.35 | 105.51 | 0.00 | -- |
| 营业利润率(%) | 71.85 | 85.42 | 90.54 | -- |
| 总资本收益率(%) | -0.20 | -0.31 | -0.21 | -- |
| 净资产收益率(%) | -0.28 | -0.55 | -0.55 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 47.24 | 41.91 | 36.84 | 37.54 |
| 全部债务资本化比率(%) | 47.24 | 42.40 | 44.15 | 44.21 |
| 资产负债率(%) | 57.18 | 55.41 | 54.23 | 54.41 |
| 流动比率(%) | 289.45 | 223.43 | 167.78 | 172.03 |
| 速动比率(%) | 235.07 | 181.01 | 126.37 | 128.21 |
| 经营现金流动负债比(%) | -41.37 | -13.06 | -0.79 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | -- | 16.73 | 0.19 | 0.18 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -377.07 | -162.59 | -331.47 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | / | / | / | / |

注：1. 已将其他应付款中的有息部分纳入短期债务计算；2. 未获取公司本部资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；3. 公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计

# 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 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-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% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| **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

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 |

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。