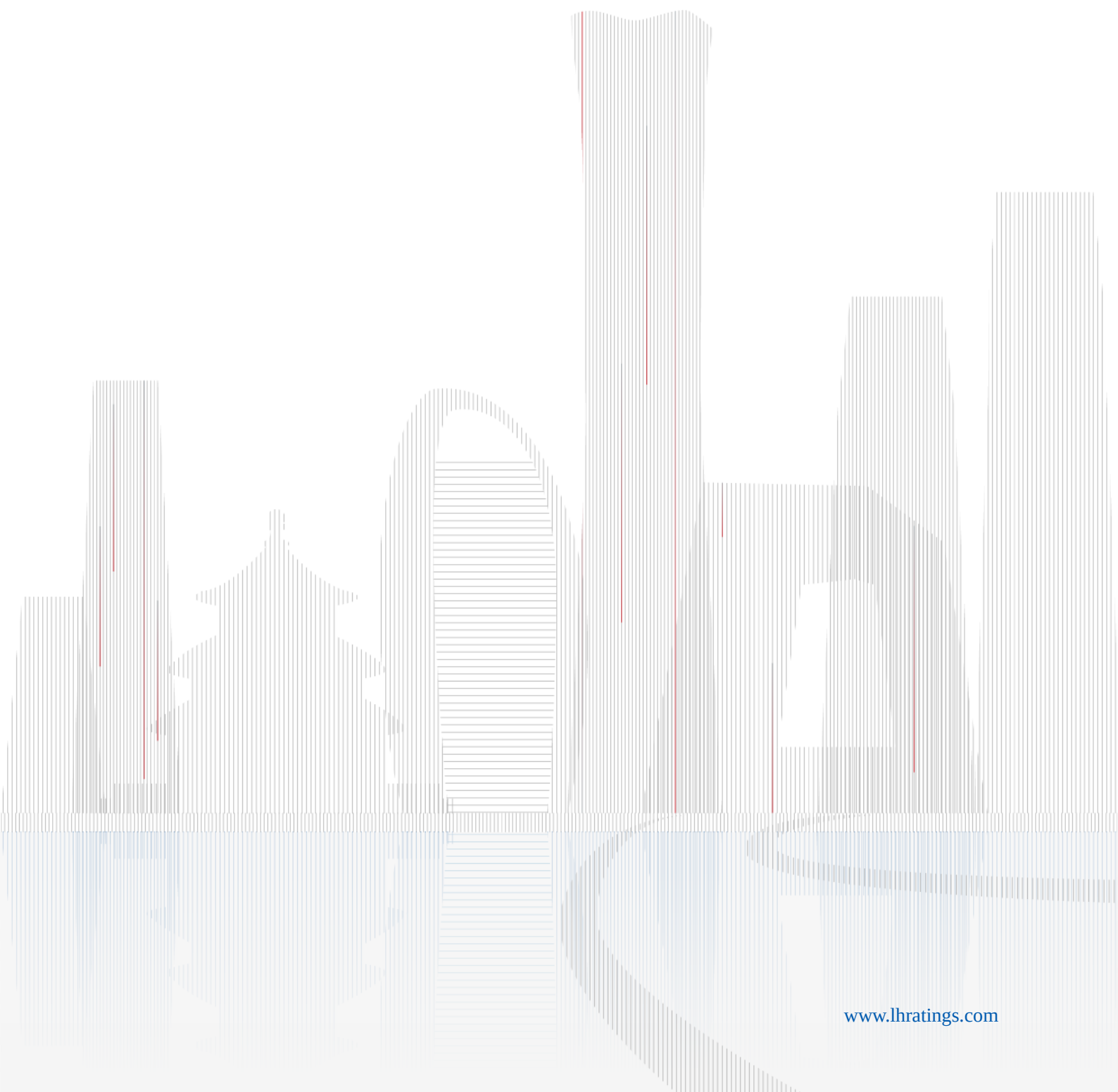


株洲市湘江投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4381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主体及“PR 株湘江/17 株洲湘江债”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”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

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

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

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

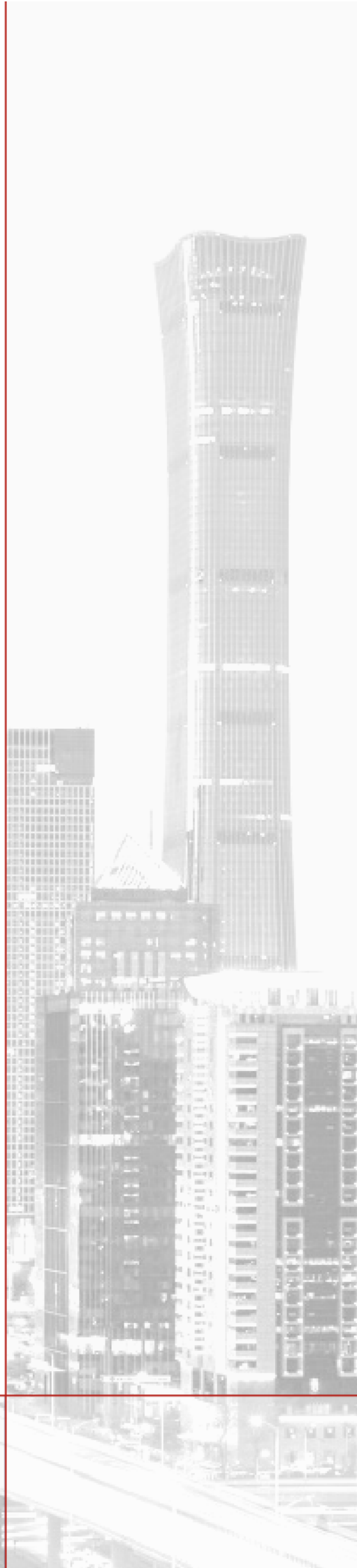
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



株洲市湘江投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
株洲市湘江投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
PR 株湘江/17 株洲湘江债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南省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，主要从事土地整理、基础设施代建、油品销售、粮食储存及商品销售等业务。2023 年，株洲市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自油品销售和粮食储存及商品销售业务，跟踪期内公司未确认代建业务收入，在建土地整理和代建项目未来存在较大资本支出压力，油品销售业务收入保持增长，随着粮食存储及商品销售业务运营主体划出，未来公司不再从事该业务。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货占比高，对资金仍形成较大占用，资产流动性仍弱；所有者权益有所下降，权益稳定性强；债务负担一般，但短期偿债压力大；期间费用率对利润侵蚀大，利润总额对财政补贴依赖程度高；整体偿债指标表现弱，间接融资渠道空间一般。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在专项资金和财政补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着株洲市经济继续发展，公司基础设施项目陆续结算，油品销售和其他自营商业项目持续推进，公司业务经营有望保持稳定。

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

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债能力恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，株洲市实现地区生产总值 3667.9 亿元，同比增长 5.2%；一般公共预算收入 192.32 亿元，同比增长 0.8%。株洲市优势产业鲜明。
- **保持业务区域专营优势，且继续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍是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。2023 年，公司收到株洲市农产品智慧冷链物流园项目、金龙大酒店客房硬件设施更新改造项目支持国有企业发展专项资金合计 729.94 万元；同期，公司收到政府拨付的各类补贴合计 1.61 亿元。

关注

- **应收类款项和存货对资金形成较大占用，公司流动性弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 84.47%，对资金形成较大占用。
- **在建项目面临较大的资本支出压力。**截至 2023 年底，公司在建的土地整理项目和代建项目，尚需投资 47.09 亿元。
- **短期偿债压力大。**截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.10 倍。2024 年，公司需偿还的有息债务为 20.26 亿元，集中偿付压力大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F6	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		6
指示评级				bbb-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb-
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AA+

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

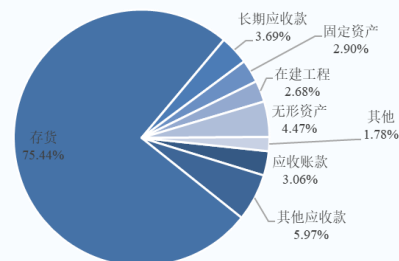
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	5.14	4.96	1.97
资产总额（亿元）	304.74	311.68	340.49
所有者权益（亿元）	124.33	122.79	117.15
短期债务（亿元）	43.60	28.75	20.26
长期债务（亿元）	68.24	57.01	53.95
全部债务（亿元）	111.84	85.76	74.21
营业总收入（亿元）	2.00	2.21	2.46
利润总额（亿元）	0.02	0.60	0.25
EBITDA（亿元）	0.86	1.64	1.11
经营性净现金流（亿元）	3.35	4.30	3.74
营业利润率（%）	13.78	4.71	4.66
净资产收益率（%）	0.03	0.49	0.16
资产负债率（%）	59.20	60.60	65.59
全部债务资本化比率（%）	47.36	41.12	38.78
流动比率（%）	269.94	212.96	178.09
经营现金流动负债比（%）	3.35	3.41	2.27
现金短期债务比（倍）	0.12	0.17	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.10	0.28	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	130.18	52.19	67.00

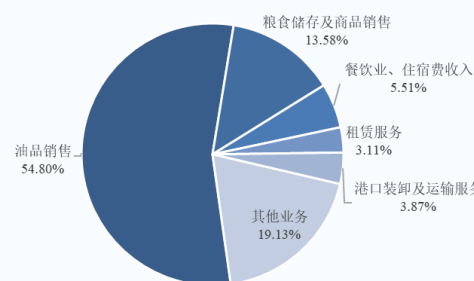
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	265.00	265.85	267.44
所有者权益（亿元）	114.24	113.81	113.31
全部债务（亿元）	68.24	38.58	18.69
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.46	-0.44	-0.49
资产负债率（%）	56.89	57.19	57.63
全部债务资本化比率（%）	37.39	25.32	14.16
流动比率（%）	111.96	92.75	86.44
经营现金流动负债比（%）	-0.02	-0.10	0.00

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

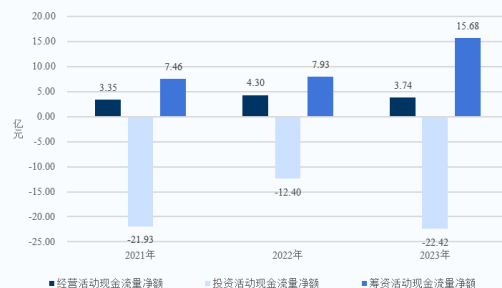
2023 年底公司资产构成



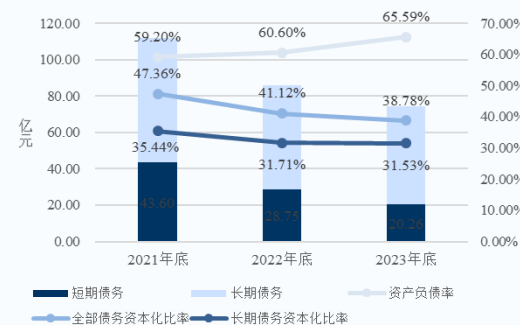
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
PR 株湘江/17 株洲湘江债	14.00	2.80	2024/08/09	本金分期偿付条款

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 株湘江/17 株洲湘江债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	赵传第 魏兰兰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
PR 株湘江/17 株洲湘江债	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/07/31	喻宙宏 李 颖	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
PR 株湘江/17 株洲湘江债	AA/稳定	AA/稳定	2017/07/24	张峻铖 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：上述评级方法/模型、评级报告可通过链接查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：魏兰兰 weill@lhratings.com

项目组成员：卢 奕 luyi@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，株洲市清水塘投资控股集团有限公司（以下简称“清水塘投控”）持有公司 100.00% 股权，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”）为公司实际控制人。

公司是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，主要从事土地整理、基础设施建设、油品销售、粮食储存及商品销售等业务。

截至 2023 年底，公司本部内设综合管理部（总经办）、战略发展部、工程建设部、财务融资部、资产经营部等部门（见附件 1-2）；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 340.49 亿元，所有者权益 117.15 亿元（含少数股东权益 0.91 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2.46 亿元，利润总额 0.25 亿元。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“PR 株湘江/17 株洲湘江债”募集资金用于株洲湘江物流中心项目建设和补充营运资金，上述债券募集资金已按照指定用途使用完毕。截至 2023 年底，株洲湘江物流中心项目已投资 11.97 亿元；项目已竣工但验收手续未完成及政府规划调整影响，尚未投入运营。“PR 株湘江/17 株洲湘江债”设本金分期偿付条款，在存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。跟踪期内，公司已按期支付“PR 株湘江/17 株洲湘江债”本息，公司过往履约情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
PR 株湘江/17 株洲湘江债	14.00	2.80	2017/08/09	7 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，株洲市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长，株洲市优势产业鲜明，公司外部发展环境良好。

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，是长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区的重点发展城市之一。株洲市辖天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区、渌口区 5 区，攸县、茶陵县、炎陵县 3 县，代管县级醴陵市。截至 2023 年底，株洲市常住人口 385.20 万人，城镇化率 72.83%。

产业结构方面，根据株洲市人民政府网站披露，截至 2023 年底，株洲市已经形成了轨道交通、航空动力、先进硬质材料三大主导优势产业，是湖南省重要的制造业基地。轨道交通产业方面，株洲市轨道交通装备产品出口全球 70 多个国家和地区，电力机车全球市场占有率位居全球第一。航空动力产业方面，株洲是我国唯一的涡轮涡桨航空发动机研制基地，轻型运动飞机、涡轮涡桨航空发动机国内市场占有率分别超 75%和 90%。先进硬质材料方面，株洲市硬质合金企业数量占全国同行业企业总数高，硬质合金产品和高端数控刀片全球市场份额均居全球第一。

图表 2 • 株洲市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	3482.07	3667.9
GDP 增速（%）	4.1	5.2
固定资产投资增速（%）	-15.00	-5.9
三产结构	7.6:47.4:45	7.5:44.0:48.5
人均 GDP（万元）	9.33	9.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，株洲市 GDP 在湖南省排名第 5 位，人均 GDP 处于第 4 位。根据《株洲市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，株洲市地区生产总值同比增长 5.2%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.5%、5.0%和 5.6%。株洲市规模以上工业增加值同比增长 7.0%，其中汽车制造业增长 27.7%；专用设备制造业增长 23.1%；计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.6%。固定资产投资方面，2023 年，株洲市固定资产投资（不含农户）有所下降，主要系房地产开发投资下降 18.8%，而制造业投资和高技术产业投资均实现同比增长。

图表 3 • 株洲市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	190.88	192.32
一般公共预算收入增速（%）	6.2	0.80
税收收入（亿元）	136.17	138.57
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.34	72.05
一般公共预算支出（亿元）	540.68	592.35
财政自给率（%）	35.30	32.47
政府性基金收入（亿元）	298.81	/
地方政府债务余额（亿元）	1015.12	1179.50

注：“/”表示数据暂未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，一般公共预算收入在湖南省排名第 5 位。根据株洲市统计局发布的《2023 年全市经济运行提要》，2023 年，株洲市一般公共预算收入同比增长 0.80%，一般公共预算收入质量较好。同期，株洲市一般公共预算支出为 592.35 亿元，财政自给能力较弱。

截至 2023 年底，株洲市政府债务余额 1179.50 亿元，其中专项债务余额 773.98 亿元，一般债务余额 405.52 亿元，政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，清水塘投控持有公司 100.00% 的股权，株洲国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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。

截至 2023 底，株洲市有 3 家重要的市级国有企业，包括株洲市城市发展集团有限公司（以下简称“株洲城发集团”）、株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲国投”）和株洲市资源投资集团有限公司（以下简称“株洲资源投”）。株洲城发集团仅行使管理职能，具体业务由其子公司株洲城发开展，株洲城发是株洲市重要的城市综合服务运营商；株洲国投定位为市属国有资本投资公司和产业发展商；株洲资源投主要负责株洲市部分基础设施、土地开发整理及保障房建设。公司是株洲城发集团股权体系内公司，负责株洲市湘江流域综合治理，是湘江沿岸旧城改造的唯一主体。

图表 4 • 株洲市主要市属国有企业基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
株洲国投	株洲国资委	株洲市国有资本投资公司和产业发展商	1165.93	366.06	100.28	5.98	68.60%
株洲资源投	株洲国资委	株洲市部分基础设施、土地开发整理及保障房建设	/	/	/	/	/
株洲城发	株洲市城发集团	株洲市重要的城市综合服务运营商	1411.77	466.88	64.67	4.89	66.93%
清水塘投控	株洲城发	株洲市重要的片区综合开发主体	/	/	/	/	/
公司	清水塘投控	株洲市湘江流域综合治理、湘江沿岸旧城改造的唯一主体	340.49	117.15	2.46	0.25	65.59%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91430200578609349F），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：914302006918052887），截至 2024 年 6 月 4 日，子公司株洲市湘江风光带建设开发有限公司本部无未结清和已结清关注类或不良类信贷信息。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：914302005576146248），截至 2024 年 5 月 31 日，子公司株洲市国兴能源发展有限公司（以下简称“国兴能源公司”）本部无未结清和已结清关注类或不良类信贷信息。

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

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自油品销售和粮食储存及商品销售业务，综合毛利率同比有所下降。

2023 年，公司营业总收入同比增长 11.40%，主要系油品销售业务收入增长所致；收入结构变动不大，仍主要来自油品销售和粮食储存及商品销售业务。

毛利率方面，公司综合毛利率同比下降 2.30 个百分点，主要系收入中占比较大的油品销售、粮食储存及商品销售毛利率下降所致。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
油品销售	11825.72	53.47	17.19	13502.99	54.80	13.42
粮食储存及商品销售	4363.49	19.73	-11.62	3345.32	13.58	-34.52
餐饮业、住宿费收入	1911.32	8.64	36.00	1357.66	5.51	33.57
租赁服务	711.62	3.22	42.73	766.44	3.11	52.19
港口装卸及运输服务	678.37	3.07	-93.55	953.31	3.87	-68.42
其他业务	2628.10	11.88	12.17	4714.13	19.13	21.81
合计	22118.60	100.00	9.96	24639.86	100.00	7.66

注：其他业务包含物业管理、仓储服务、旅游及门票、养老服务等业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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。

2016 年以前，株洲市人民政府将土地资产注入公司，由公司进行整理，待土地出让后，由政府按照土地成交总价款的一定比例返还给公司。2016 年以后，公司与株洲市土地储备中心签订委托协议，按照湘江风光带的建设开发进度和年度棚改计划对土地进行整治开发，项目完工后由株洲市土地储备中心对土地整理成本及委托协议中约定的利润比率进行项目款的支付。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。截至 2023 年底，公司土地整理项目均为 2016 年以

前株洲市人民政府注入的土地，其模式参照 2016 年以前的进行。公司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。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。2023 年，公司收到土地出让净收益 0.56 亿元。

截至 2023 年底，公司在建的土地整理项目有湘江新城（一期）、株洲市建设中路片区棚户区改造项目和荷塘商贸城（一期）等，尚需投资 33.13 亿元。公司暂无拟整理土地项目。

图表 6 • 截至 2023 年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	未来两年投资计划	
			2024 年	2025 年
株洲市建设中路片区棚户区改造项目	24.22	23.54	0.3	0.2
红旗广场西南片区棚户区	7.32	6.39	0.4	0.3
芙蓉路片区棚改项目	4.32	3.65	0.09	0.09
湘江新城（一期）	47.32	18.63	3.0	3.2
荷塘商贸城（一期）	13.55	11.13	0.3	0.3
加油加气站	9.20	9.46	1.2	1.5
合计	105.93	72.80	5.29	5.59

资料来源：公司提供

（2）代建业务

2023 年，公司未确认代建业务收入；在建项目投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司代建业务运营主体和业务模式未发生变化。公司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，与株洲市人民政府签订代建协议，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。2023 年，因项目结算安排影响，公司未确认代建业务收入。

截至 2023 年底，公司主要在建代建项目有湘江大道和湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目等；主要在建项目尚需投资 13.96 亿元，未来仍存在较大资本支出压力。截至 2023 年底，公司无拟建代建项目。

图表 7 • 截至 2023 年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
湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目	36.66	34.40
株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目	8.63	8.42
湘江大道	43.51	32.02
湘江株洲段白石港至谭家垅防洪综合治理（提质改造工程）	8.48	8.48
合计	97.28	83.32

资料来源：公司提供

（3）油品销售业务

2023 年，公司油品销售业务收入保持增长，是公司营业收入的最主要来源，受成品油批发成本上涨影响业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司油品销售业务运营主体仍为株洲涌泰石化有限公司（以下简称“涌泰石化”）负责。涌泰石化为子公司国兴能源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%，公司拥有实际管控权。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、新塘东路加油站等加油站销售油品。2023 年，公司油品销售业务收入 1.35 亿元，同比增长 14.18%；毛利率较 2022 年下降 3.77 个百分点，主要系当年成品油批发成本上涨所致。

（4）粮食存储及商品销售业务

2023 年，粮食存储及商品销售业务收入有所下降，受业务性质影响毛利率为负。随着运营主体的划出，未来公司不再从事该业务。

公司粮食存储及商品销售业务主要由湖南神农粮食有限公司（现更名为株洲江南商城置业有限公司，以下简称“神农粮食公司”）负责，包括粮食收储轮换业务和商品粮购销业务。粮食收储轮换业务根据株洲市发展和改革委员会、株洲市财政局和中国农业发展银行确定

的轮换计划进行，轮换储备粮食通过公开竞价交易方式在湖南粮食中心批发市场竞拍销售出库，公司依此确认收入；商品粮购销业务是根据自身的经营计划和市场行情，集贸易及销售为一体，销售完成即确认收入。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。

2023 年，受粮食收储轮换计划安排影响，公司实现粮食储存及商品销售业务收入同比下降 23.33%；毛利率为-34.52%，较 2022 年下降 22.90 个百分点，主要系 2023 年粮食轮换出库陈粮销售价格低所致。2023 年，公司收到粮食、仓储补助 975.29 万元，计入“其他收益”。

2024 年 5 月，神农粮食公司划出公司合并范围，公司未来将不再从事粮食存储及商品销售业务。

（5）自营商业

公司自营商业业务收入多元，对营业收入形成有益补充，但主要在建项目未来收益实现存在不确定性。

公司自营商业项目主要包括租赁、餐饮、住宿、仓储、港口装卸及运输等相关业务。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管理收入，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。2023 年，公司分别实现租赁业务收入、餐饮住宿收入和物业管理收入 766.44 万元、1357.66 万元、233.20 万元；其中租赁业务和物业管理收入同比均有不同程度增长。2023 年，公司实现仓储服务收入 424.15 万元，主要来自粮食和应急物资储备服务。同期，公司依托位于清水塘片区的株洲港，开展货物集散和航运服务，公司实现港口装卸及运输收入 953.31 万元，同比增长 40.53%，主要系港口装卸和运输量提升所致，毛利率保持为负。

截至 2023 年底，公司主要在建自营商业项目多式联运物流中心和农批市场项目一、二期计划总投资 32.06 亿元（含土地成本），上述项目建设接近尾声，未来主要通过自主运营、出售或者出租获取收入。多式联运物流中心总占地规模 2096 亩，由铁路物流园、株洲港、B 保中心及铁路专用站四部分组成。农批市场项目一、二期由株洲市城发集团农产品有限公司负责建设运营，农批市场位于株洲市荷塘区，毗邻沪昆高速、长株高速和株洲市快速环道，农批市场内建有株洲地区最大的单体冷库，总建筑面积 3 万平方米，共设置有 16 个单库，存储量达 2.8 万吨。多式联运物流中心和农批市场收益实现情况受项目建设、运营、区域经济发展等情况影响大，未来收入存在不确定性。

截至 2023 年底，公司暂无拟建自营项目。

2 未来发展

公司将在现有业务板块基础上持续优化业务结构，提升经营效益。

公司将结合株洲市旧城改造及湘江风光带开发规划，发挥开发主体和经营主体作用，优化资源配置，实现资本增值和利润增长。在推动改革转型方面，公司布局城市服务战略产业，向文旅、康养、冷链物流、环保、生命文化等民生产业发展，未来将在区域布局和调整结构上推进优质资产向优势产业和优质企业集聚。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围因层级下调而减少 1 家一级子公司。截至 2023 年底，公司有纳入合并范围的一级子公司 13 家，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系应收类账款增加和项目持续投入所致；公司应收类款项和存货占比高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 9.24%，主要系往来款增加与项目持续投入所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	268.46	86.13	292.75	85.98
货币资金	4.96	1.59	1.97	0.58
应收账款	10.36	3.33	10.43	3.06
其他应收款	11.31	3.63	20.32	5.97
存货	241.54	77.50	256.87	75.44
非流动资产	43.23	13.87	47.74	14.02
长期应收款	12.74	4.09	12.56	3.69
固定资产	10.57	3.39	9.88	2.90
在建工程	2.23	0.71	9.14	2.68
无形资产	16.51	5.30	15.23	4.47
资产总额	311.68	100.00	340.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 60.32%，主要系支付土地出让金和购置资产所致；公司货币资金中受限资金规模为 119.96 万元，为个人按揭贷款保证金。公司应收账款较上年底变动不大，从账龄来看，公司应收账款账龄在 5 年以上的占 95.33%，整体账龄长；公司应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元，其中单项计提坏账准备的应收账款 127.38 万元，主要为应收民营企业租金；从集中度看，公司应收株洲市财政局款项余额 9.95 亿元（占 95.12%），集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 79.57%，主要系往来款增加所致，账龄集中在 1 年以内（占 77.02%）；公司单项计提坏账准备的其他应收款余额 0.10 亿元，其中应收株洲塔山房地产开发有限公司（以下简称“塔山房地产”）691.44 万元全额计提坏账准备，该款项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；根据公开信息查询，截至 2024 年 5 月底，塔山房地产存在 4 条被执行信息，执行标的合计 197.33 万元，塔山房地产法定代表人已被限制高消费；公司其他应收款对象主要为株洲城发和株洲市财政局，前五大欠款方余额合计占比 85.17%，集中度高。公司存货主要由开发成本（255.14 亿元）构成，较上年底增长 6.35%，其中土地资产占比较高，主要为商服和城镇住宅用地；公司存货计提跌价准备 737.92 万元。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
株洲市城市建设发展集团有限公司	8.01	1 年以内	39.05
株洲市财政局	7.56	1 年以内；3~4 年	36.86
湖南国信建设集团股份有限公司	1.03	1 年以内	5.03
中交第二航务工程局有限公司株洲湘江新城片区综合开发项目设计施工采购总承包（EPC）+勘察项目经理部	0.47	1~2 年	2.27
湖南酒仙湖生态旅游开发有限公司	0.40	1~2 年	1.96
合计	17.48	--	85.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，长期应收款较上年底下降 1.44%，由应收的湘江株洲城区河东段综合治理工程款和时代大道、株洲西、株洲东项目款项构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物，截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 6.57%，主要系公司划出天台山庄酒店部分资产、设备所致。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底大幅增长 310.14%，主要系购买株洲国家高新区轨道交通装备产业园基地配套 D、E、F 馆在建工程（又名汽博园会展中心 D、E、F 馆，购买价款为 6.84 亿元，以下简称“汽博园会展中心”）所致。公司无形资产较上年底下降 7.76%，主要系处置资产和计提摊销所致，其中包括土地使用权 9.35 亿元和特许经营权 7.13 亿元。2023 年，公司多式联物流中心项目取得划拨证土地的部分征拆成本及分摊费用转入无形资产，增加土地使用权 2.30 亿元。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.01	0.00	按揭贷款保证金
长期应收款	12.56	3.69	质押借款
存货	52.05	15.29	抵押借款
无形资产	0.03	0.01	抵押借款
株洲湘江投资集团有限公司持有的株洲市城发集团农产品有限公司 100%股权	4.58	1.34	抵押借款
固定资产	2.11	0.62	抵押借款
合计	71.33	20.95	—

注：部分数值因分母较大，四舍五入后为“0.00”

资料来源：公司审计报告

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，主要系少数股东权益下降所致，所有者权益稳定性仍强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 4.60%，主要系少数股东权益减少所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.56%、85.34%和 11.33%，权益稳定性仍强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 1.01%，主要系账务调整额度和收到专项资金所致；公司未分配利润较上年底略有增长，少数股东权益较上年底下降 6.87 亿元。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.00	2.44	3.00	2.56
资本公积	98.97	80.60	99.97	85.34
未分配利润	13.05	10.62	13.27	11.33
归属于母公司所有者权益合计	115.01	93.66	116.24	99.22
少数股东权益	7.78	6.34	0.91	0.78
所有者权益合计	122.79	100.00	117.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，受拆借款流入增长影响，公司负债总额有所增长；全部债务有所下降，结构仍以长期债务为主，整体债务负担一般，但 2024 年债务集中偿付压力大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 18.24%，主要系拆借款流入致使其他应付款增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

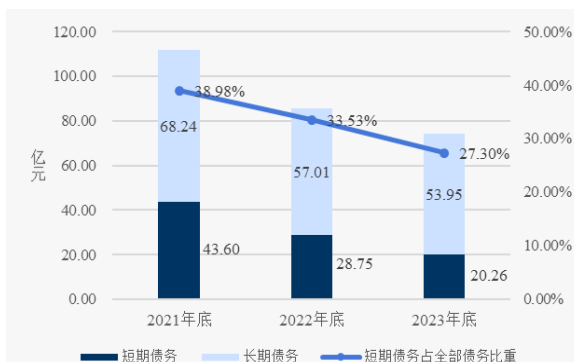
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	126.06	66.74	164.38	73.60
短期借款	1.71	0.90	2.37	1.06
其他应付款	95.90	50.77	142.80	63.94
一年内到期的非流动负债	27.04	14.32	17.89	8.01
非流动负债	62.83	33.26	58.96	26.40
长期借款	50.81	26.90	50.46	22.59

应付债券	2.80	1.48	1.50	0.67
长期应付款	6.47	3.42	5.05	2.26
负债总额	188.89	100.00	223.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

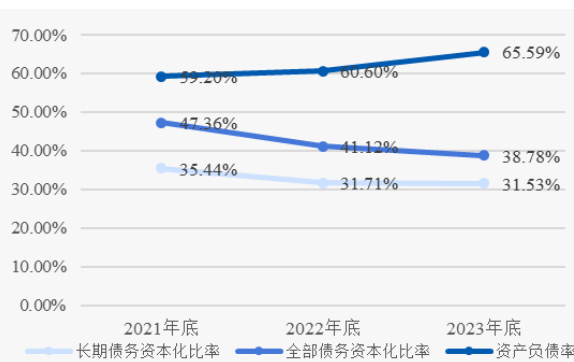
有息债务方面，本报告将合并口径中长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年下降 13.47%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券（含一年内存到期的应付债券）占比为 5.79%，对债券融资依赖度低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所下降。整体来看，公司债务负担一般。

图表 13 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年需偿还债务 20.26 亿元，占全部债务的 27.30%，债务集中偿付压力大。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，期间费用率对利润侵蚀大；利润总额对财政补贴依赖程度高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 11.40%；营业成本同比增长 14.24%；期间费用率¹55.27%，对利润侵蚀大；营业利润率同比变化不大。

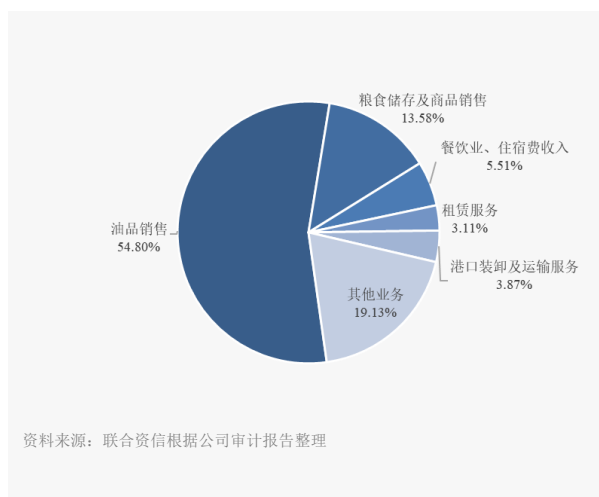
非经营性损益方面，2023 年，利润总额对财政补贴依赖程度高。同期，公司计提减值损失 2261.29 万元，实现固定资产处置收益 354.16 万元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	2.21	2.46
营业成本	1.99	2.28
期间费用	1.44	1.36
减值损失	-0.04	-0.23
其他收益	2.01	1.45
利润总额	0.60	0.25
营业利润率 (%)	4.71	4.66
总资本收益率 (%)	0.46	0.11
净资产收益率 (%)	0.49	0.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量较好；受项目持续投入和购买资产影响，公司投资活动资金缺口扩大；受往来款流入增加影响，公司筹资活动现金净流入规模有所增长。

¹ 期间费用率=（管理费用+销售费用+财务费用）/营业总收入

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	8.04	12.56
经营活动现金流出小计	3.74	8.82
经营活动现金流量净额	4.30	3.74
投资活动现金流入小计	5.80	1.99
投资活动现金流出小计	18.20	24.41
投资活动现金流量净额	-12.40	-22.42
筹资活动前现金流量净额	-8.10	-18.68
筹资活动现金流入小计	65.97	81.41
筹资活动现金流出小计	58.04	65.73
筹资活动现金流量净额	7.93	15.68
现金收入比（%）	89.14	92.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 56.20%，经营活动现金流出同比增长 135.82%，主要系往来款流入流出规模增长所致；经营活动现金保持净流入。2023 年，公司现金收入比同比提高 3.77 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出量同比增长 34.08%，主要系支付土地出让金、购买在建工程汽博园会展中心所致，投资活动现金净额为负，资金缺口有所扩大。

2023 年，筹资活动前现金流量净额仍为负，公司对外部融资需求较高。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 23.41%，主要系应付株洲城发拆借款增加导致其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动现金流出同比增长 13.25%，主要为偿还债务支出和支付其他与筹资活动有关的现金。受往来借款净流入影响，2023 年，公司筹资活动现金净流入规模有所增长。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现弱；或有负债风险较低；间接融资渠道空间一般。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	212.96	178.09
	速动比率（%）	21.35	21.83
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.64	1.11
	全部债务/EBITDA（倍）	52.19	67.00
	EBITDA/利息支出（倍）	0.28	0.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底快速下降，速动比率较上年底变动不大，速动资产对流动负债的保障指标表现弱。截至 2023 年底，公司现金短期债务比下降至 0.10 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 32.59%，EBITDA 对利息的覆盖指标表现有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司无对外担保，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼，公司或有负债风险较低。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 121.52 亿元，未使用额度为 20.57 亿元，公司间接融资渠道空间一般。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和负债占合并口径的比重较高，债务负担轻，但短期偿债压力大；业务主要由下属子公司承担，公司对子公司管控力度较强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 267.44 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 47.16%，非流动资产占 52.84%。公司本部资产总额占合并口径的 78.55%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 154.12 亿元，较上年底增长 1.37%，占合并口径的 69.01%，主要由其他应付款构成。同期末，公司本部全部债务 18.69 亿元；资产负债率为 57.63%，全部债务资本化比率 14.16%，现金短债比为 0.01 倍。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 113.31 亿元，占合并口径的 96.73%。

2023 年，公司本部未实现营业收入，利润总额为-0.49 亿元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司土地整理、基础设施建设等业务可能面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大安全责任事故、污染与废物排放等相关监管处罚。

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

治理方面，公司对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为株洲市湘江流域综合治理、湘江沿岸旧城改造及湘江新城区域开发的唯一主体，跟踪期内，在专项资金和财政补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系株洲市国资委。株洲市是湖南省地级市，2023 年，株洲市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长；株洲市优势产业鲜明。截至 2023 年底，株洲市地方政府债务余额为 1179.50 亿元，其中，一般债务 405.52 亿元，专项债务 773.98 亿元。

公司作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，跟踪期内继续在专项资金和财政补贴等方面获得外部支持。

专项资金

根据株国资函〔2023〕122 号，公司株洲市农产品智慧冷链物流园项目（农批市场项目一、二期）、金龙大酒店客房硬件设施更新改造项目分别收到支持国有企业发展专项资金 529.94 万元和 200.00 万元。

财政补助

2023 年，公司收到政府拨付的土地出让净收益、粮食仓储、工程等各类补助合计 1.61 亿元，计入“其他收益”“递延收益”和“营业外收入”。

八、跟踪评级结论

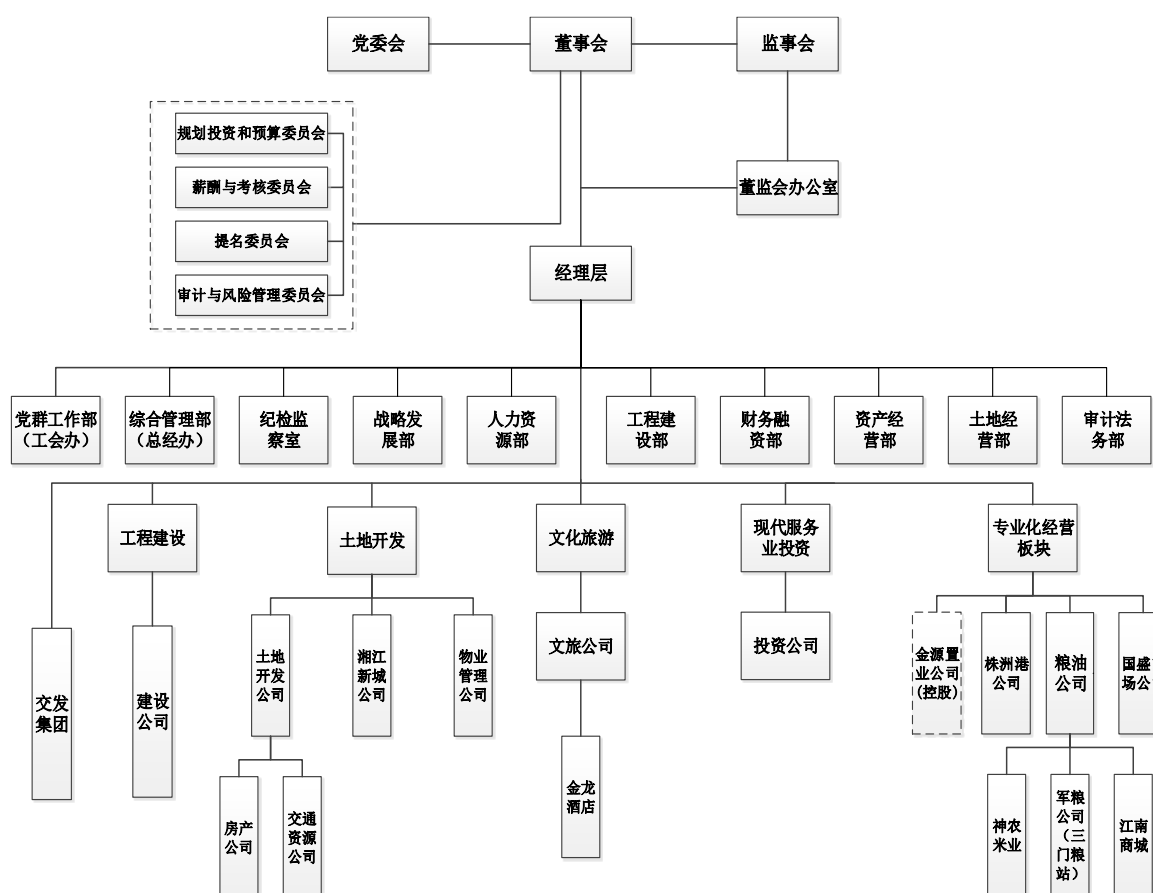
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“PR 株湘江/17 株洲湘江债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
株洲市湘江风光带建设开发有限公司	房地产开发经营、土地平整、旧城改造	100%	划拨
株洲湘投置业有限公司	湘江风光带建设、棚户区改造	100%	设立
株洲市水利建设投资有限公司	水利工程建设	100%	划拨
株洲市城发文化产业投资运营有限公司	旅游开发与投资	100%	设立
湖南神农粮食有限公司	粮食收购、销售、储备	100%	划拨
株洲县三门粮站	粮食收购、销售、储存	100%	划拨
株洲天台山酒庄酒店有限公司	住宿、餐饮	100%	划拨
株洲市交通发展集团有限公司	基础设施建设与经营管理、土地开发	100%	划拨
株洲港有限公司	港口物流	100%	划拨
株洲市国顺公路开发建设有限公司	公路建设	100%	划拨
株洲市国兴能源发展有限公司	综合能源业务	100%	划拨
株洲市城发集团农产品有限公司	市场经营	100%	划拨
株洲市湘江新城开发建设有限公司	房地产开发	100%	划拨

注：湖南神农粮食有限公司已于 2024 年 5 月划出合并范围，并更名为“株洲江南商城置业有限公司”；株洲县三门粮站股权未进行工商变更，实际纳入公司合并范围内；根据公开信息，株洲市湘江新城开发建设有限公司 2023 年控股股东变更为株洲城发，但实际仍纳入公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.14	4.96	1.97
应收账款（亿元）	10.38	10.36	10.43
其他应收款（亿元）	6.59	11.31	20.32
存货（亿元）	247.33	241.54	256.87
长期股权投资（亿元）	0.40	0.39	0.16
固定资产（亿元）	8.98	10.57	9.88
在建工程（亿元）	1.43	2.23	9.14
资产总额（亿元）	304.74	311.68	340.49
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	9.23	7.78	0.91
所有者权益（亿元）	124.33	122.79	117.15
短期债务（亿元）	43.60	28.75	20.26
长期债务（亿元）	68.24	57.01	53.95
全部债务（亿元）	111.84	85.76	74.21
营业总收入（亿元）	2.00	2.21	2.46
营业成本（亿元）	1.66	1.99	2.28
其他收益（亿元）	1.19	2.01	1.45
利润总额（亿元）	0.02	0.60	0.25
EBITDA（亿元）	0.86	1.64	1.11
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.46	1.97	2.29
经营活动现金流入小计（亿元）	7.90	8.04	12.56
经营活动现金流量净额（亿元）	3.35	4.30	3.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.93	-12.40	-22.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.46	7.93	15.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.17	0.21	0.24
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比（%）	122.97	89.14	92.91
营业利润率（%）	13.78	4.71	4.66
总资本收益率（%）	0.12	0.46	0.11
净资产收益率（%）	0.03	0.49	0.16
长期债务资本化比率（%）	35.44	31.71	31.53
全部债务资本化比率（%）	47.36	41.12	38.78
资产负债率（%）	59.20	60.60	65.59
流动比率（%）	269.94	212.96	178.09
速动比率（%）	22.53	21.35	21.83
经营现金流动负债比（%）	3.35	3.41	2.27
现金短期债务比（倍）	0.12	0.17	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.10	0.28	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	130.18	52.19	67.00

注：已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.60	0.21	0.13
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	98.19	98.45	97.99
存货（亿元）	25.63	26.77	27.99
长期股权投资（亿元）	136.34	136.33	137.38
固定资产（亿元）	1.70	1.63	1.55
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	265.00	265.85	267.44
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	114.24	113.81	113.31
短期债务（亿元）	31.12	21.82	10.52
长期债务（亿元）	37.12	16.76	8.17
全部债务（亿元）	68.24	38.58	18.69
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.46	-0.44	-0.49
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.01	0.00	0.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.02	-0.13	0.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.25	1.98	-0.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.53	-2.24	0.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	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（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.15	-0.13	-0.29
净资产收益率（%）	-0.40	-0.38	-0.44
长期债务资本化比率（%）	24.52	12.83	6.73
全部债务资本化比率（%）	37.39	25.32	14.16
资产负债率（%）	56.89	57.19	57.63
流动比率（%）	111.96	92.75	86.44
速动比率（%）	88.90	72.95	67.25
经营现金流动负债比（%）	-0.02	-0.10	0.00
现金短期债务比（倍）	0.02	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.未获取公司本部资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标使用“/”代替；2.“*”表示分母为0，指标无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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