

# 信用等级公告

联合[2017] 2699 号

联合资信评估有限公司通过对株洲市湘江建设发展集团有限公司及其拟发行的株洲市湘江建设发展集团有限公司 2017 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

株洲市湘江建设发展集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

株洲市湘江建设发展集团有限公司

2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 株洲市湘江建设发展集团有限公司

## 2017 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
本期中期票据信用等级: AA  
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 5 亿元  
本期中期票据期限: 3+2 年(附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权)  
偿还方式: 按年度付息, 到期一次还本  
募集资金用途: 归还借款及利息

评级时间: 2017 年 11 月 13 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.22	18.15	11.60	40.42
资产总额(亿元)	113.60	140.85	148.12	191.58
所有者权益(亿元)	80.02	82.37	81.58	82.27
短期债务(亿元)	0.05	1.63	12.05	7.34
长期债务(亿元)	22.71	48.43	48.23	91.35
全部债务(亿元)	22.76	50.06	60.28	98.69
营业收入(亿元)	5.00	6.83	6.83	2.63
利润总额(亿元)	2.33	2.15	2.00	0.71
EBITDA(亿元)	2.42	2.48	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	-7.48	-12.23	-12.01	-6.83
营业利润率(%)	8.03	7.04	10.24	12.71
净资产收益率(%)	2.83	2.47	2.34	--
资产负债率(%)	29.56	41.52	44.93	57.06
全部债务资本化比率(%)	22.14	37.80	42.49	54.54
流动比率(%)	1255.54	1439.10	789.00	1053.67
经营现金流流动负债比(%)	-86.33	-130.97	-66.77	-51.76
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	20.18	27.35	--

注: 2017 年 3 季度财务数据未经审计。

### 分析师

张峻铖 翟歆娇

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

株洲市湘江建设发展集团有限公司(以下简称“公司”)是株洲市湘江流域综合治理及湘江旧城改造的唯一主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在区域业务上具有专营地位、政府支持力度较大等优势。同时,联合资信关注到当地政府债务负担过重、资产流动性偏弱等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

随着公司承接的棚户区改造及株洲湘江流域综合治理项目的不断开展,公司未来收入有望保持稳定,同时考虑到株洲市政府对公司的持续支持,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 株洲市经济发展水平在湖南省处于较为领先地位,区域经济和财政收入稳步增长,有利于公司业务发展。
2. 公司系湘江流域综合治理以及湘江旧城改造的唯一主体,区域专营性强;株洲市政府在财政补贴、资产注入等方面给予公司较大支持。

### 关注

1. 株洲市政府债务负担重,公司获取政府支持能力弱化。
2. 公司土地整理收入受政策、土地市场变化影响、代建业务受政府结算进程影响,收入的实现存在较大不确定性。
3. 公司资产以存货为主,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。

4. 假设本期中期票据成功发行，公司存续债券存在集中偿付，公司偿债压力较大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由株洲市湘江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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 株洲市湘江建设发展集团有限公司

## 2017 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

株洲市湘江建设发展集团有限公司（以下简称“公司”或“湘江集团”）原名株洲市湘江建设发展有限公司，系经《株洲市人民政府关于组建株洲市湘江建设发展集团有限公司的批复》（株政函〔2011〕95号）、《关于组建株洲市湘江建设发展集团有限公司的通知》（株国资产权〔2011〕24号）文件批准，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”）出资组建的国有独资企业，初始注册资本 1.00 亿元。经多次增资，2017 年 9 月底，公司注册资本 3.00 亿元。

公司经营范围：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；旅游开发；粮油销售；房屋租赁服务；酒店经营与管理（上述经营项目不含国家法律法规政策禁止或限制的项目，涉及资质证的凭有效资质证经营）。

公司本部设综合管理部、党群工作部、企业发展部、融资财务部、规划建设部以及监察审计部6个部门。截至2017年9月底，公司合并范围内拥有子公司9家。

2016年底，公司资产总额148.12亿元，所有者权益合计81.58亿元（包含少数股东权益0.47亿元）；2016年，公司营业收入6.83亿元，利润总额2.00亿元。

2017年9月底，公司资产总额191.58亿元，所有者权益合计82.27亿元（包含少数股东权益0.47亿元）；2017年1~9月，公司营业收入2.63亿元，利润总额0.71亿元。

公司地址：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：沈平。

### 二、本期中期票据概况

公司已注册额度 10 亿元的中期票据，2017 年度第二期中期票据计划发行 5 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为 3+2 年。在第 3 年底公司具有调整票面利率选择权，当公司做出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据按年计息，到期一次还本。募集资金全部用于偿还下属全资子公司株洲市湘江风光带建设开发有限公司银行贷款、中小企业私募债贷款及利息。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理

指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1-6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用

的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到

欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 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，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，

分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发

布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 4. 区域经济发展

### （1）株洲市区域经济

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，享受6项国家级政策优惠；同时属于老工业基地。现株洲市形成了以装备制造、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，成为株洲市经济较好的补充。

根据《株洲市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，株洲市完成地区生产总值2512.5亿元，比上年增长7.9%，高于全国平均水平1.2个百分点，与全省平均水平持平。其中，第一产业增加值197.2亿元，增长3.5%；第二产业增加值1363.5亿元，增长6.7%，其中，工业增加值1197.4亿元，增长6.7%；第三产业增加值951.8亿元，增长10.7%。按年末常住人口计算，人均地区生产总值62681



元，增长 7.1%。全市三次产业结构由 2015 年的 7.6：57.3：35.1 调整为 7.8：54.3：37.9。

2016 年，株洲市固定资产投资（不含农户）2345.8 亿元，比上年增长 13.5%，高于全国 5.4 个百分点、低于全省 0.3 个百分点。分经济类型看，国有投资 941.8 亿元，增长 50.1%；非国有投资 1404 亿元，下降 2.5%，其中，民间投资 1246.4 亿元，下降 6.8%。分产业类型看，第一产业投资 72 亿元，增长 27.7%；第二产业投资 932.8 亿元，下降 8%，其中，工业投资 923.1 亿元，下降 8.5%；第三产业投资 1341 亿元，增长 34.5%。分投资方向看，基础设施投资 752.1 亿元，增长 40.9%。2017 年上半年，全市实现地区生产总值（GDP）1132.1 亿元，按可比价计算，同比增长 7.5%，增速与上年同期持平。全市完成固定资产投资 1019.1 亿元，增长 13.6%。

株洲市区位和交通优势明显，是湖南省“一点一线”重点发展区域的重点城市，以及长株潭两型社会建设的重要城市。株洲市也是湖南重要的交通枢纽，水陆空交通便利。目前公司投资的迎宾大道建成后，株洲至黄花国际机场为 30~40 分钟的车程。株洲市同时享有国务院批准的国家级高新技术产业开发区、老工业基地改造、中部崛起、循环经济、综合性国家高技术基地和“两型社会”（资源节约型和环境

友好型）建设综合配套改革六大产业政策优惠，政策优势突出。

#### （2）政府财力及债务情况

随着株洲市优势产业的不断增长，地区经济总量快速增长，产业创税能力提高，增强了地方财政实力，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

伴随着株洲市经济的平稳较快发展，株洲市财政实力逐步提升。株洲市地方可控财力保持较快增长，2016 年为 471.46 亿元，较上年增长 15.66%。株洲市地方可控财力以一般预算收入及上级补助收入为主。

2016 年，株洲市一般预算收入为 218.16 亿元；其中，税收收入占 48.28%，非税收入收入 51.72%，主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。2016 年，株洲市实现基金收入 75.70 亿元，其中土地出让收入占 98.97%，土地出让收入是城市基础设施建设的重要资金来源，但稳定性较差。同期，株洲市获得上级补助收入 166.57 亿元，占地方综合财力的 35.33%，株洲市政府财力对上级补助有一定的依赖性。2017 年上半年全市一般公共预算收入 181.50 亿元，同比增长 10.80%，全部税收收入 109.30 亿元，占一般公共预算收入 60.20%。整体看，株洲市地方综合财力快速增长，实力不断增强。

表1 株洲市2014~2016年地方可控财力构成情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>一般预算收入</b>	<b>1673823</b>	<b>1913647</b>	<b>2181616</b>
其中：税收收入	891926	1032819	1053196
非税收入	781897	880828	1128420
<b>基金收入</b>	<b>598102</b>	<b>375645</b>	<b>757016</b>
其中：土地类基金收入	231298	344913	749195
<b>上级补助收入</b>	<b>1346541</b>	<b>1692797</b>	<b>1665879</b>
<b>预算外收入</b>	<b>39361</b>	<b>94331</b>	<b>110126</b>
<b>地方可控财力</b>	<b>3657827</b>	<b>4076420</b>	<b>4714637</b>

资料来源：株洲市财政局

表2 2016 年底株洲市全口径地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）政府债务余额	<b>4654739</b>	（一）地方公共预算收入	<b>2181616</b>
1、一般债务	2497740	1. 税收收入	1053196

2、专项债务	2156998	2. 非税收入	1128420
(二) 或有债务	<b>1566864</b>	(二) 转移支付和税收返还收入	<b>1665879</b>
1、政府负有担保责任的债务	494853	1. 一般性转移支付收入	831645
2、政府可能承担一定救助责任的债务	1072011	2. 专项转移支付收入	689853
		3. 税收返还收入	144381
		(三) 国有土地使用权出让收入	<b>757016</b>
		1. 国有土地使用权出让金	749195
		2. 国有土地收益基金	5525
		3. 农业土地开发资金	2296
		4. 新增建设用地有偿使用费	
		(四) 预算外财政专户收入	<b>110126</b>
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	<b>5438171</b>	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	<b>4714637</b>
<b>债务率= (地方政府债务余额/地方综合财力) ×100%</b>			<b>115.35%</b>

资料来源：联合资信根据株洲市财政局提供的地方政府债务余额及综合财力数据整理。

株洲市地方政府债务由直接债务及或有债务两部分构成。2016 年底，株洲市政府债务余额 543.82 亿元，同比下降 12.58%，债务负担重。

综上所述，株洲市财政实力不断增强，但由于政府债务余额处于较高水平，株洲市政府债务负担重。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

2017年9月底，公司股东为株洲国资委，持有公司100%的股权，公司实际控制人为株洲市人民政府。

### 2. 企业规模

株洲市共有九家公司经营范围涉及土地整理业务。九家企业分别负责不同区域控规土地的整理及城市基础设施配套建设，其中公司为负责株洲市湘江流域综合治理以及旧城改造的唯一主体，定位以湘江风光带为主要载体的城市建设运营商，承担着株洲市旧城改造和拓展城市运营空间的任务。

### 3. 人员素质

目前，公司高级管理人员 4 名，其中总经理 1 名，副总经理 3 名。

沈平先生，1964 年生，汉族，本科，中共党员，高级工程师；历任株洲市建筑工程质监站站长，建筑工程管理局总工程师，建设局副

局长、局长、党组书记，株洲市湘江建设集团有限公司总经理，现任公司董事长。

谭育喜先生，1963 年生，汉族，函授本科学历，中共党员。曾任株洲市国资委党委委员、副主任。现任公司党委委员、总经理，兼任株洲市城市建设发展集团有限公司（株洲市另一平台企业）董事。

2017 年 9 月底，公司在职员工 566 人。从员工文化素质情况来看，本科及以上学历占比 20.07%；大专学历占比 20.25%；中专及以下占比 59.68%。从员工年龄构成来看，30 岁及以下的占比 24.51%，30~50 岁的占 57.90%，50 岁以上的占 17.59%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高；公司员工整体素质较好，可满足公司日常管理及经营的需求。

### 4. 股东支持

公司作为株洲市湘江流域综合治理以及旧城改造的唯一主体，在资产注入、财政补贴等方面得到了政府的有力支持。

### 股本支持

公司初始注册资本1.00亿元，实收资本3098.05万元。经多次注资后，2017年9月底，公司注册资本为3.00亿元。

### 资产注入

近几年株洲市政府以股权、土地、房产等资产注入形式对公司子公司进行增资。

表3 2012~2017年9月公司资本公积增加情况  
(单位: 万元)

年份	金额	性质
2012年	8000.00	货币资金
	65854.17	土地使用权及房产
	8725.68	土地使用权
2013年	394743.48	土地使用权
2015年	5049.71	股权
2016年	1000.00	债权转资本公积
	230.00	政府性投资
合计	483603.04	--

资料来源: 公司审计报告

从入账方式来看, 政府注入的熟地在“存货—土地资产”体现, 尚需进一步开发整理的在“存货-开发成本”中体现, 自有房屋用地在“无形资产”中核算, 部分自有在建项目在“在建工程”中核算。

#### 财政补贴

2014~2016年, 公司收到财政补贴分别为2.34亿元、2.45亿元和2.79亿元, 主要为湘江风光带维护补助、项目补助、贴息补助等; 2017年1~9月, 公司收到财政补贴0.86亿元, 主要为棚改和湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目补助, 以上补贴均体现在“营业外收入-政府补助”科目。

总体看, 株洲市政府在资金、资产注入、财政补贴等方面对公司支持力度较大。

#### 6. 企业信用情况

根据人民银行提供的企业信用报告(机构信用代码: G1043021100217660X), 截至2017年10月19日, 公司无未结清或已结清贷款的不良记录, 过往债务履约情况好。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司是经株洲市人民政府批准并出资设立的国有独资有限责任公司, 株洲国资委对公司履行出资人职责。根据公司章程, 公司不设股东会, 株洲国资委代表株洲市人民政府依法

行使出资人权利, 并授权公司董事会行使部分出资人权利。

公司设董事会, 由5名董事组成, 设董事长1人, 职工董事1名, 非职工董事由株洲国资委依管理权限和程序委派或更换, 职工董事由职工代表大会民主选举产生和更换, 每届任期3年, 可以连任。董事会执行株洲市国资委的决定, 向株洲国资委报告工作。

公司设监事会, 由5人组成; 监事会设主席1人, 由职工监事担任, 职工监事由职工代表大会选举产生, 外部监事由出资人委派或更换, 每届任期三年, 可以连任。监事不得兼任公司的董事及高管人员职务。

公司设总经理1人, 总经理对董事会负责, 并接受董事会和监事会监督。

#### 2. 管理体制

从内部管理来看, 公司下设规划建设部、企业发展部和融资财务部等6个职能部门, 并根据自身特点建立了相应的管理体系, 建立了内部审计管理、对子公司管理等制度。

#### 内部审计管理制度

公司设立内审办, 内审办主任由企业管理部经理担任。内审办负责公司及全资(控股)子公司的财务收支审计、任期经济责任审计、工程预(决)算审计、经济合同审计及其他审计。根据工作需要, 经公司领导批准, 内审办可抽调财务人员和工程技术人员或外聘专业人员和专业机构参与内审工作。内审办的工作直接向董事长负责。日常工作由内审办具体承办和管理, 并定期向主管副总经理和总经理汇报。财务总监协助董事长督查和指导审计工作。

#### 资金审批管理制度

公司各部门在月度资金计划内的日常经费按规定程度办理, 各部门超过指标(定额)的费用须由部门提交解释超支原因的书面报告, 并经分管副总经理审核、总经理审批后方可办理报销手续。公司项目行政性收费的合同签订和相关费用支出由总经理审批。与主合同相关

联的辅助性业务合同的签订和相关费用支出由总经理审批。

#### 现金管理制度

公司规定出纳对现金的管理要做到日清月结，严禁白条抵库。及时编制收、付款凭证并登记银行存款、现金日记帐。收到的现金应及时送存银行，不得坐支。库存现金的余额不得超过壹千元，超过部分必须及时送存银行。按照中国人民银行《银行帐户管理办法》，由出纳员管理帐户，不准转借和多头开户，如特殊情况须新开辅助账户，事先应征得分管领导同意。出纳应随时掌握银行帐户资金结存情况，并将信息反馈给财务部经理，以便给领导调拨资金提供参考。

#### 对子公司管理制度

集团公司采取国有资产分级授权，子公司独立经营的模式。子公司按照《公司法》的要求独立运行，成为独立的经营主体。集团公司统一领导，子公司分级独立经营，集团公司对子公司经营管理实行宏观监控。根据集团公司的年度经营计划目标，对子公司实行目标责任考核，年初与子公司签订目标责任状，年终集团公司对其进行目标考核。

综合看，公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全，对公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2014~2016年，受土地一级开发市场行情及政府土地出让计划影响，公司土地整理收入有所波动；随着代建项目的不断投入，代建业务板块保持稳定发展趋势。此外公司还有少部分物业、租金、粮食销售等收入。公司本部属于控股型公司，其土地整理业务主要由下属子公司株洲市湘江风光带建设开发有限公司（以下简称“湘江建设”）负责，代建业务主要由下属子公司株洲市水利建设投资有限公司（以下简称“水利投公司”）和湘江建设负责。

2014~2016年，公司收入规模有所增长，三年营业收入分别为5.00亿元、6.83亿元和6.83亿元。其中棚户区改造业务形成的土地整理收入分别为当年主营业务收入的0.00%、14.72%和16.47%。代建业务收入分别为当年主营业务收入的98.75%、75.74%和63.07%。2017年1~9月，公司营业收入为2.63亿元，主要为粮食储存销售和土地整理收入。整体上，公司收入结构稳定性一般。

毛利率方面，受业务构成变动大及土地整理毛利率变动影响，2014~2016年公司营业收入毛利率呈波动增长趋势，分别为10.84%、7.53%和11.05%。2017年1~9月，公司营业收入毛利率为12.96%。整体看，代建业务是公司利润的最主要来源。

表4 公司2014~2016年及2017年1~9月营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-9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
土地整理	--	--	--	10061.39	14.72	-20.57	11249.91	16.47	4.00	16483.43	62.70	8.56
代建业务	49343.83	98.75	9.75	51750.63	75.74	9.16	43086.95	63.07	8.94	--	--	--
物业服务	404.10	0.81	95.12	558.57	0.82	88.36	304.58	0.45	88.45	506.32	1.93	25.67
租赁业务	110.13	0.22	100.00	710.40	1.04	98.52	1276.63	1.87	55.26	767.79	2.92	65.81
粮食储存销售业	--	--	--	3161.27	4.63	-4.31	9272.98	13.57	2.39	6497.47	24.72	1.75
餐饮业、住宿费收入	--	--	--	1419.02	2.08	56.78	2303.85	3.37	55.02	1528.03	5.81	50.06
<b>主营业务小计</b>	<b>49858.06</b>	<b>99.78</b>	<b>10.65</b>	<b>67661.28</b>	<b>99.02</b>	<b>6.70</b>	<b>67494.90</b>	<b>98.80</b>	<b>10.03</b>	<b>25783.04</b>	<b>98.08</b>	<b>11.34</b>

其他业务小计	110.84	0.22	95.96	669.74	0.98	91.27	820.82	1.20	94.89	505.60	1.92	95.56
合计	49968.90	100.00	10.84	68331.02	100.00	7.53	68315.72	100.00	11.05	26288.64	100.00	12.96

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务经营分析

### 土地整理及棚改业务

土地整理和棚改业务方面，根据《株洲市人民政府关于组建株洲市湘江建设发展集团有限公司的批复》（株政函【2011】95号），株洲市政府同意将湘江两岸控股范围内可利用土地的一级开发权授予公司。根据株洲市棚户区改造指挥部办公室《关于增加湘江风光带建设开发有限公司为棚户区改造实施主体的批复》（株棚办【2010】28号），经市政府批准，湘江建设被列为株洲市棚户区改造实施主体。该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。目前，公司在建的土地整理和棚改项目主要有株洲市建设中路片区棚户区改造项目、铁路机校项目等项目。

湘江建设的主要业务开展模式为：土地完成报批后，由湘江建设统一组织实施征地拆迁等进入市场前的各项前期开发工作；完成土地报批或土地变现和征地拆迁等前期开发工作后，向国土管理部门申报土地出让价格，并由市国土部门制定出让方案，报市政府批准后执行。

一般在土地出让后的一个月内，湘江建设可收到土地出让净收益返还，返还金额为：根据《株洲市人民政府办公室关于进一步规范市本级国有土地使用权的通知》（株政办函【2011】44号）的规定，地块出让后，以按地块结算的原则，所有成交进入市财政非税收入结算户，随后按照土地成交总价款一定比例返还（不同土地类型可能按照不同比例返还）；收到土地出让净收益返还后同时确认收入。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，收到政府土地出让净收益返还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”。

2015~2016年，公司土地整理板块收入1.01亿元和1.12亿元。该板块毛利率随土地出让价格的变动而波动，2015年由于出让价格低于核算成本，故毛利率为负。

截至2017年9月底，公司共拥有土地使用权49宗，均为商住用地，并已取得国有土地使用权证。从入账价值看，上述土地使用权账面价值87.31亿元，其中84.31亿元体现为“存货”科目，3.00亿元体现为“无形资产”科目。

2017年1~9月，公司土地整理收入1.65亿元，系出让石峰区沿江北路所致。公司土地整理收入毛利率8.56%。

未来公司将自主对土地整治进行投资计划，并上报株洲国资委审批。公司收益可能因地块整治成本和出让价格不同而出现一定波动，公司土地出让收入的实现也存在较大不确定性。

### 代建业务

代建业务方面，近年来公司确认收入的代建项目主要为湘江集团负责的株洲市清响田保护圈综合治理项目、湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目。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，根据年度结算金额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”，尚未收回的款项体现在“应收账款”科目。

对于代建项目，公司与株洲市财政局签订了投资代建协议，株洲市财政局一般情况下以工程总结算造价加成8%支付投资收益、3%支

付管理服务费，分期向公司支付代建款。  
2014~2016年及2017年1~9月，公司代建项目

收入分别为4.93亿元、5.18亿元、4.31亿元和0.00亿元。

表5 2017年9月底公司代建项目收入确认情况(单位:亿元)

项目名称	2013~2017年9月底 投资额	2013~2017年9月底 确认收入	2013~2017年9月底 实收回款	截至2017年9月底应收账 款
株洲市清响田保护圈综合治理项目	6.26	6.07	3.90	2.17
湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目	24.45	9.51	1.63	7.88
<b>合计</b>	<b>30.71</b>	<b>15.58</b>	<b>5.53</b>	<b>10.05</b>

资料来源: 公司提供

### 自营商业项目

公司自营商业项目包括商业物业管理业务与出售为目的的商业项目;其中,商业物业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载体,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。

公司目前主要在建的自营商业项目为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和酒吧街项目,项目投入依靠公司自筹,后期通过项目租售平衡支出。

公司2015年合并了株洲市金龙大酒店,新增了餐饮住宿业务。餐饮住宿业务在每次完成对客户的餐饮服务与住宿服务后,即确认收入并进行结算。

公司2014~2016年分别实现商业物业管理业务收入514.23万元、2687.99万元和3885.06万元(包含物业服务、租赁业务、餐饮业收入、住宿费和风光带观光收入)。2017年1~9月,公司实现商业物业管理业务收入2802.14万元。未来随着湘江风光带配套基础设施建设的不断投入,公司有望持续获得相应的商业物业管理业务收入。

### 粮食存储销售业务

公司2015年合并了神农粮食及其子公司、

株洲县三门粮站等公司,新增了粮食收储销售业务。粮食收储销售业务分别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。2015~2016年及2017年1~9月底,公司分别实现粮食收储销售业务收入3161.27万元、9272.98万元和6497.47万元。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”科目中体现。神农粮食等子公司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。

### 其他业务

除主营业务外,公司还有部分子公司的租赁及物业等业务,该板块收入规模小,随着公司合并范围的扩大,该部分收入逐年增加;2014~2017年9月,分别为110.84万元、669.74万元、820.82万元和505.60万元。

### 3. 未来发展

根据公司的发展规划,公司作为湘江风光带项目建设、旧城改造、棚户区改造及开发的建设主体,计划推进江南婚庆商贸市场等项目。2017年9月底,公司主要在建和拟建项目如下表所示。总体看,公司未来投资规模较大,存在较大融资需求。

表6 截至2017年9月底公司主要在建及拟建项目情况(单位:万元)

项目	预计总投资	2017年9月底已投	未来3年投资计划			
			2017年10-12月	2018年	2019年	
土地整理及棚改项目	铁路机校(B地块)棚改项目	48769.00	48229.76	539.24	--	--
	无线电二厂项目	29235.00	26691.29	2543.71	--	--
	株洲市建设中路片区棚户区改造项目	242150.63	132512.43	6883.06	34113.00	68642.14
	港务公司项目	59675.97	58286.50	64.50	--	--
代建项目	株洲市清响田保护圈综合治理项目	68200.00	62611.36	5588.64	--	--
	株洲市湘江河东段沿线棚户区(城中村)改造项目	86259.00	--	--	--	17000.00
	湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目	298400.00	244552.36	--	46899.68	6947.96
经营性项目	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	242333.00	162816.20	49928.12	29588.68	--
	酒吧街项目	35060.94	34940.94	120.00	--	--
	芙蓉花园项目	34161.00	29661.70	2699.30	1800.00	--
	江南婚庆商贸市场项目	130351.00	--	54708.00	75143.00	500.00
	湘江株洲段白石港至谭家段防洪综合治理(提质改造工程)	84826.00	--	--	--	5000.00
<b>合计</b>	<b>1359421.54</b>	<b>80030254</b>	<b>123074.57</b>	<b>187544.36</b>	<b>98090.10</b>	

资料来源:公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告,大华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了无保留意见的审计结论。公司2017年三季度财务报表未经审计。

2015年,公司新纳入湖南神农粮食有限公司、株洲市金龙大酒店和株洲县三门粮站三家子公司,均为政府划入,由于新增子公司规模相对较小,对公司财务数据可比性影响较小。2016年及2017年1~9月,公司合并范围无变化。2017年9月底,公司纳入合并范围的一级子公司有9家,均为全资子公司。

2016年底,公司资产总额148.12亿元,所有者权益合计81.58亿元(少数股东权益0.47亿元);2016年,公司营业收入6.83亿元,利润总额2.00亿元。

2017年9月底,公司资产总额191.58亿元,所有者权益合计82.27亿元(少数股东权益0.47亿元);2017年1~9月,公司营业收入为2.63亿

元,利润总额为0.71亿元。

### 2. 资产质量

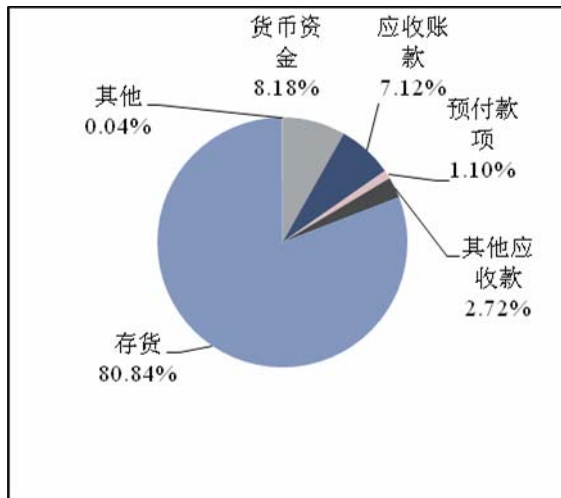
2014~2016年,公司资产总额不断增长,年均复合增长14.19%。2016年底,公司资产合计148.12亿元,同比增长5.17%。从构成来看,公司流动资产占比95.77%,非流动资产占比4.23%,公司以流动资产为主。

#### 流动资产

2014~2016年,公司流动资产不断增长,年均复合增长14.18%。2016年底141.86亿元,同比增长5.59%,主要系货币资金、应收账款和存货增长所致,其中货币资金占比8.18%,应收账款占比7.12%,其他应收款占比2.72%,存货占比80.84%。

2014~2016年底,公司货币资金波动增长,年均增长36.59%。2016年底为11.60亿元,同比下降36.10%,主要构成为银行存款,货币资金中不存在质押、冻结,或有潜在收回风险的款项。

图1 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长59.71%。2016年底，公司应收账款10.11亿元，同比增长12.49%，其中10.04亿元为应收株洲市财政局政府项目回购款，账龄在2年以内。总体看，公司应收账款集中度高，账龄偏短。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长19.35%。2016年底，公司其他应收款为3.86亿元，同比增长20.35%，主要是应收株洲市财政局的往来款，其中分别为账龄1年以内2.25亿元和账龄2~3年1.50亿元。总体看，公司其他应收款项集中度偏高，账龄较短。

2014~2016年，公司预付款项快速增长，年均复合增长94.09%。2016年底，公司预付款项15.54亿元，同比增长153.77%，主要增加了预付株洲市天元区地税局契税款0.82亿元。

2014~2016年，公司存货不断增长，年均复合增长9.58%。2016年底，公司存货114.69亿元，同比增长10.98%，主要构成为工程施工成本和土地开发成本；2016年底，存货中土地账面价值共计86.01亿元，主要为商业用地和住宅用地，其中抵押的土地账面价值45.18亿元。

### 非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产不断增加，年均复合增长14.41%。2016年底，公司非流动资产合计6.26亿元，同比下降3.67%，其中可供出售金融资产占8.26%、固定资产37.04%和无形资产44.01%。

2014~2016年，公司可供出售金融资产保持稳定。2016年底，公司可供出售金融资产0.52亿元，同比增长1.97%，主要为权益性投资。

2014~2016年，公司固定资产快速增长，年均复合增长48.45%。2016年底，公司固定资产为2.32亿元，同比下降2.05%，其中房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备的账面价值分别为18392.82万元、830.03万元、129.85万元和3831.11万元。

2016年，公司在建工程0.12亿元，较2015年增加774.53万元，主要是增加了商业街和湘水湾码头综合建设等项目的投资。

2017年9月底，公司合并资产总额191.58亿元，较2016年底增长29.34%，主要系流动资产增长所致。公司流动资产占比快速上升至96.76%。同期，公司流动资产185.38亿元，较2016年底增长30.67%，主要是货币资金及存货增长所致。2017年9月底，公司非流动资产6.21亿元，较2016年底下降0.87%，主要系固定资产和无形资产的下降所致。

总体看，公司资产规模有所增长，构成中应收账款和存货占比高，由于存货中土地资产占比较高，且土地出让受土地市场影响较大，总体看，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

2014~2016年，公司所有者权益略有增长，年均复合增长0.96%。2016年底，公司所有者权益为81.58亿元，同比下降0.96%，主要系未分配利润下降所致，其中实收资本占3.68%，资本公积占88.34%，未分配利润占7.40%。



2016年底，公司资本公积为72.07亿元，同比增长0.16%，主要系2016年将原市粮食局在湖南神农粮食有限公司向市行资公司借款1000万元转为对株洲湘江建设发展集团有限公司的注资，增加资本公积1000万元，同时孙公司湖南神农米业有限责任公司收到政府性投资款230万元，增加资本公积230万元所致。

2017年9月底，公司所有者权益合计82.27亿元，较上年底增长0.85%，主要系未分配利润增长所致。2017年9月底，公司未分配利润为6.73亿元，较2016年底增长11.43%。

总体看，公司所有者权益以资本公积为主，公司所有者权益稳定性一般。

### 负债

2014~2016年，公司负债快速增长，年均复合增长40.78%，2016年底，公司负债合计66.55亿元，同比增长13.80%。从构成来看，公司流动负债占比27.02%，非流动负债占比72.98%，公司以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长44.04%，2016年底，公司流动负债为17.98亿元，同比增长92.60%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债中应付账款占比2.22%，应交税费占比7.15%，其他应付款占比18.89%。

2016年底，公司短期借款为0.57亿元，同比快速下降64.99%，全部由信用借款构成。

2014~2016年，公司应付账款快速下降，年均复合下降51.61%。2016年底，公司应付账款为0.40亿元，同比下降69.57%，主要系应付土地款、拆迁款和贷款下降所致。

2014~2016年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降23.96%。2016年底，公司其他应付款为3.40亿元，同比下降34.36%，主要系拆迁补偿款、押金及保证金和工程款等下降所致。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长39.63%。2016年底，公司非流动负债为48.57亿元，同比下降1.17%，

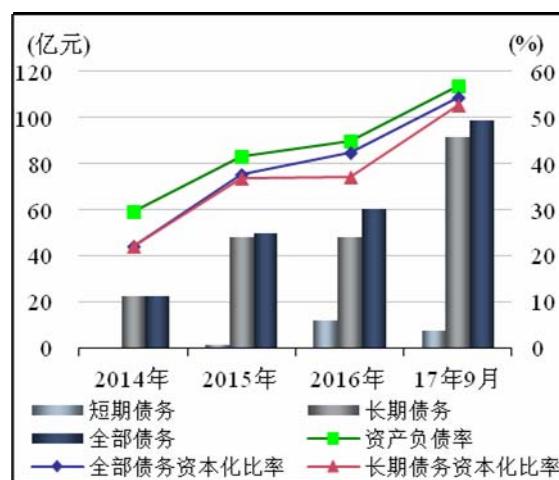
主要系长期借款下降所致。从构成看，长期借款占37.90%，应付债券占61.42%。

2014~2016年，公司长期借款呈波动增长趋势，年均复合增长2.11%。2016年底，公司长期借款为18.40亿元，同比下降34.96%，主要系质押借款下降所致，其中抵押借款为17.75亿元，信用借款为0.66亿元。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长142.88%。2016年底，公司应付债券为29.83亿元，同比增长48.13%，主要系2016年公司发行15.00亿元公司债券，同时偿还其他应付债券所致。

2017年9月底，公司负债合计109.31亿元，较上年底增长64.27%，主要来自长期借款中新增的保证借款和应付债券中2017年8月新增的14.00亿元“17株洲湘江债”和6.50亿元“17株洲湘01”，公司流动负债占比较2016年底下降至16.09%，非流动负债占比上升至83.91%。

图2 2014~2017年9月公司债务情况表



资料来源：公司审计报告

从有息债务规模来看，2014~2016年，公司有息债务快速增长，年复合增长率为62.74%，2016年底，公司有息债务合计60.28亿元，其中短期债务为12.05亿元，长期债务为48.23亿元，长期债务占比较高。从债务指标来看，近三年，受债务规模增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势。2016年，公司资产负债

率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.93%、42.49%和37.16%。

2017年9月底，公司全部债务合计98.69亿元，较上年底增长63.72%，其中短期债务7.34亿元、长期债务91.35亿元，主要是由于长期借款和应付债券增长所致。资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为57.06%、54.54%和52.61%。

总体看，近三年，公司债务规模迅速增长，债务负担不断加重，但仍处于合理范围，公司债务以长期债务为主，债务结构合理。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长16.93%。2016年，公司实现营业收入6.83亿元，同比下降0.02%。主要由土地整理和代建业务收入构成。

2014~2016年，公司营业利润率呈波动上升，三年分别为8.03%、7.04%和10.24%，主要系营业成本和营业税金及附加的增速小于营业收入增速所致。同期，随着公司投资规模和业务的增长，期间费用快速上升，主要系2016年管理费用增长。2016年底，期间费用0.98亿元，期间费用率14.30%，费用控制能力较弱。

2014~2016年，公司利润总额分别为2.33亿元、2.15亿元和2.00亿元，主要由营业利润和营业外收入构成。2014~2016年，公司营业利润分别为0.01亿元、-0.24亿元和-0.29亿元。营业外收入主要为财政补贴收入，近三年分别为2.34亿元、2.46亿元和2.80亿元。整体看，公司整体盈利对财政补贴依赖性大。

2014~2016年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2016年分别为1.35%和2.34%。2017年1~9月，公司实现营业收入2.63亿元，相当于2016年的38.51%，利润总额0.71亿元，营业利润率12.71%。整体看，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，公司收入规模快速增长，但对

政府补贴的依赖性较大，公司整体盈利能力较弱。

#### 5. 现金流

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长5.13%，2016年，公司经营活动现金流入16.43亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为5.75亿元，同比增长150.19%，主要为收到的土地出让收益返还以及代建业务收入；收到其他与经营活动有关的现金为10.68亿元，同比增长198.64%，主要系公司与政府、其他企业之间的往来款增长所致。2014~2016年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长12.80%，2016年，公司经营活动现金流出为28.44亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为10.43亿元，同比增长13.03%，主要为公司代建业务项目投入以及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17.02亿元，同比增长122.45%，主要为公司与其他企业、政府之间的往来款。2014~2016年，公司经营活动净现金流呈流出态势，三年分别为-7.48亿元、-12.23亿元和-12.01亿元。

从现金收入比看，2014~2016年，公司现金收入比分别为43.66%、33.64%和84.19%，收入实现质量波动增长但仍处于较低水平，受土地整理业务回款影响，公司现金回收能力一般。

投资活动现金流方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动流出主要体现为购建固定资产、无形资产支付的现金。2014~2016年公司投资活动净现金流分别为-0.26亿元、-0.10亿元和-0.12亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长5.18%。2016年，公司筹资活动现金流入19.40亿元，其中取得借款收到的现金为17.84亿元，同比增长131.24%。2014~2016年，公司筹资活动现金流出波动中快速增长，年均复合增长

25.95%。2016年，公司筹资活动现金流出12.32亿元，其中偿还债务支付的现金6.53亿元，同比增长145.69%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为5.78亿元，同比增长151.69%，主要系有息债务规模大幅增长所致；支付其他与筹资活动有关的现金为18.00万元，同比下降99.88%。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为9.77亿元、24.43亿元和7.08亿元，公司筹资活动净现金波动幅度较大。

2017年1~9月，公司代建业务项目和土地整理业务投入规模较大，经营活动净现金流为-6.83亿元，继续保持流出态势；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流净额为35.75亿元，主要为公司发行债券所致。

总体看，由于公司土地整理业务投入与土地出让金返还存在一定的期限错配，公司经营活动净现金持续为负，公司现金流主要依靠外部筹资活动支撑。考虑到公司开发区域及拟投资项目规模的增加，公司外部融资压力仍较大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司现金类资产波动增长，分别为6.22亿元、18.15亿元和11.60亿元。2014~2016年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势。2016年，公司流动比率和速动比率分别为789.00%和151.15%，由于公司流动资产中存货占比大，导致速动比率处于较低水平。2014~2016年，受经营活动净现金流持续流出影响，公司经营现金流流动负债比分别为-86.33%、-130.97%和-66.77%，无覆盖能力。2017年9月底，公司现金类资产40.42亿元，较2016年底大幅增长，为当期短期债务的5.51倍。同期公司流动比率、速动比率和经营现金流负债比分别为1053.67%、324.63%和-51.76%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，受公司利润规模波动影响，2014~2016年，公司EBITDA波动下降，分别为2.42亿元、2.48亿元和2.20亿元；同期，受有息债务大幅增长影响，公司全部债务

/EBITDA快速上升，2014~2016年分别为9.39倍、20.18倍和27.35倍，公司长期偿债能力偏弱。

2017年9月底，公司无对外担保。

2017年9月底，公司共获得银行授信额度93.70亿元，其中已使用额度55.70亿元，尚余额度38.00亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行5.00亿元，相当于2016年底公司长期债务的10.37%，全部债务的8.29%，对公司债务规模有一定影响。

2016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44.93%、42.49%和37.16%，若本期中期票据发行成功，以2016年底数据为基础，上述三个指标将上升至46.72%、44.45%和39.49%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。考虑到本期中期票据全部用于归还银行借款及利息，实际债务指标将低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为本期中期票据的0.48倍、0.50倍和0.44倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的2.97倍、1.18倍和3.29倍；公司经营活动现金流净额对本期中期票据的无覆盖能力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力尚可。假设本期中期票据成功发行，将与公司在2017年8月9日发行的规模为14.00亿元的“17株洲湘江债”和2017年10月发行的5.00亿元“17湘江建设MTN001”存在集中兑付情况，以上测算值低于实际指标。假设公司选择在第3年或者第5年偿还本期中票的本金，则第3年或第5年，公司集中兑付金额为12.80亿元。

综上所述，公司经营活动产生的现金流入对本期中期票据保障能力尚可，本期中期票据

与其他债券存在集中兑付。考虑到地方政府对公司在财政补贴、资产注入等方面的大力支持，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

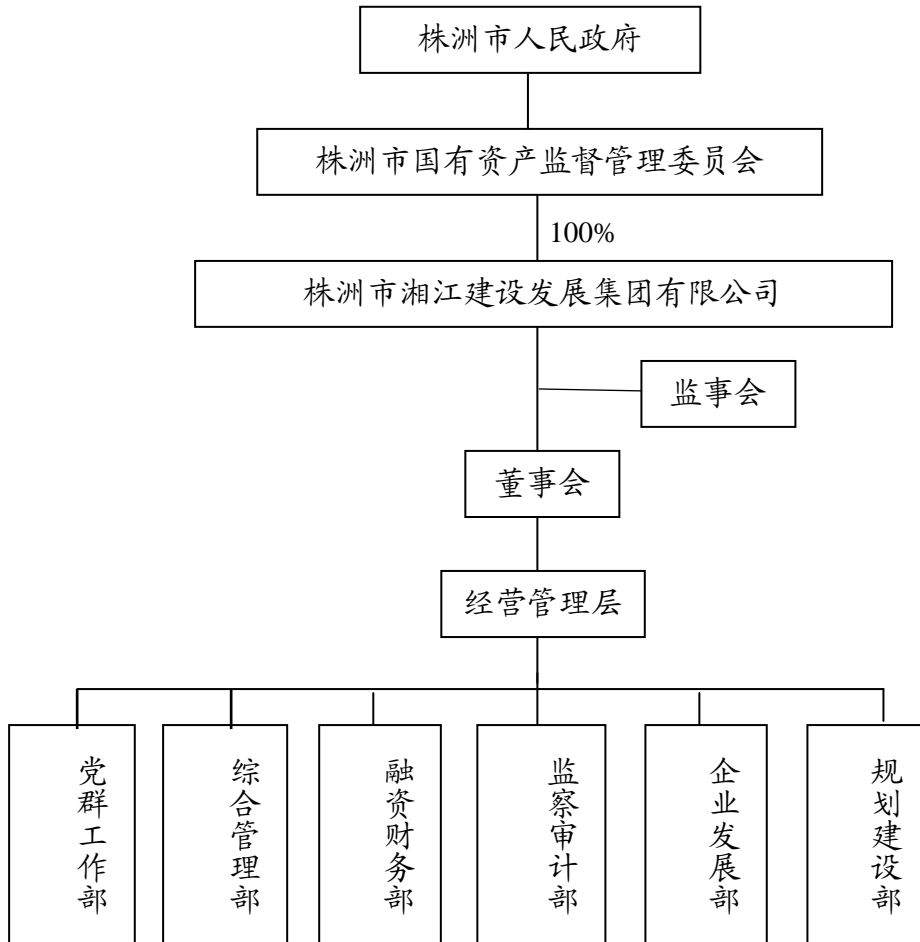
## 十、结论

近年来，株洲市财政实力较快增长，为公司提供了良好的外部环境，作为株洲市湘江流域土地整理、棚户区改造和重金属污染治理的唯一主体，公司在资产注入、政府补贴等方面获得政府的大力支持。

近几年，受益于政府对公司资产的持续注入，公司资产规模快速增长。公司资产以存货为主、变现能力易受市场波动影响，资产流动性偏弱。公司土地整理收入受政策、土地市场变化影响、代建业务受政府回购进程影响，收入的实现存在较大不确定性。同时考虑到株洲市政府债务规模显著增长，债务负担过重，公司获取政府支持能力弱化。

本期中期票据发行额度较大，公司经营活动产生的现金流入对本期中期票据保障能力尚可。未来随着公司承接的棚户区改造及株洲湘江流域综合治理项目的不断开展，公司未来收入有望保持稳定。综合分析，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 附件 1 公司股权结构及组织架构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	6.22	18.15	11.60	40.42
资产总额(亿元)	113.60	140.85	148.12	191.58
所有者权益(亿元)	80.02	82.37	81.58	82.27
短期债务(亿元)	0.05	1.63	12.05	7.34
长期债务(亿元)	22.71	48.43	48.23	91.35
全部债务(亿元)	22.76	50.06	60.28	98.69
营业收入(亿元)	5.00	6.83	6.83	2.63
利润总额(亿元)	2.33	2.15	2.00	0.71
EBITDA(亿元)	2.42	2.48	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	-7.48	-12.23	-12.01	-6.83
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.26	1.06	0.72	--
存货周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	43.66	33.64	84.19	64.67
营业利润率(%)	8.03	7.04	10.24	12.71
总资本收益率(%)	2.20	1.66	1.35	--
净资产收益率(%)	2.83	2.47	2.34	--
长期债务资本化比率(%)	22.10	37.03	37.16	52.61
全部债务资本化比率(%)	22.14	37.80	42.49	54.54
资产负债率(%)	29.56	41.52	44.93	57.06
流动比率(%)	1255.54	1439.10	789.00	1053.67
速动比率(%)	153.47	332.12	151.15	324.63
经营现金流动负债比(%)	-86.33	-130.97	-66.77	-51.76
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	20.18	27.35	--

注：公司 2017 年 3 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

### 附件 4-1 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 4-2 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

### 附件 4-3 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。



## 联合资信评估有限公司关于 株洲市湘江建设发展集团有限公司 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

株洲市湘江建设发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

株洲市湘江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湘江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，株洲市湘江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湘江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，如发现株洲市湘江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湘江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。

如株洲市湘江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湘江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湘江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。