

信用等级公告

联合〔2019〕2386号

联合资信评估有限公司通过对株洲市湘江投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，将“17 湘江建设 MTN001”“17 湘江建设 MTN002”“17 株湘江/17 株洲湘江债”“19 湘江投资 MTN001”和“19 湘江投资 MTN002”信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十一日



株洲市湘江投资集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 湘江建设 MTN001	5.00 亿元	2020/10/16 ¹	AA ⁺	AA
17 湘江建设 MTN002	5.00 亿元	2020/11/17	AA ⁺	AA
17 株湘江/17 株洲湘江债	14.00 亿元	2024/08/09	AA ⁺	AA
19 湘江投资 MTN001	5.00 亿元	2022/03/27	AA ⁺	AA
19 湘江投资 MTN002	5.00 亿元	2022/05/08	AA ⁺	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	11.60	38.74	23.77	24.06
资产总额(亿元)	148.12	202.30	207.42	302.20
所有者权益(亿元)	81.58	84.17	85.56	133.51
短期债务(亿元)	12.05	4.92	4.51	11.65
长期债务(亿元)	48.23	100.52	102.43	129.12
全部债务(亿元)	60.28	105.44	106.94	140.78
营业收入(亿元)	6.83	8.42	8.86	3.48
利润总额(亿元)	2.00	2.13	1.74	0.79
EBITDA(亿元)	2.44	2.42	2.06	--
经营性净现金流(亿元)	-12.01	-13.44	-9.13	-1.67
应收类款项/资产总额(%)	9.43	7.90	11.03	5.58
营业利润率(%)	10.24	22.22	18.25	11.31
净资产收益率(%)	2.34	2.49	2.03	--
资产负债率(%)	44.93	58.39	58.75	55.82
全部债务资本化比率(%)	42.49	55.61	55.55	51.33
流动比率(%)	789.00	1131.99	1041.22	735.05
经营现金流流动负债比(%)	-66.77	-77.87	-47.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.74	43.52	51.82	--

分析师：喻宙宏 李颖

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

¹ “17 湘江建设 MTN001” “17 湘江建设 MTN002” 设存续期第 3 年末投资者回售选择权，到期兑付日为首次行权日。

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，公司外部发展环境良好；株洲市政府将株洲市交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）100%股权无偿划入公司，公司资产规模及权益规模均大幅增长，业务区域进一步拓展至湘江新城，成为株洲市重要的市级平台；公司在区域业务上具有专营地位，并持续获得大力度的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司房地产业务未来收入具有一定不确定性以及资产流动性偏弱、经营性净现金流持续为负等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。随着公司承接的土地整理业务和株洲湘江流域综合治理项目的不断开展，以及交发集团的划入，公司未来业务收入有望实现一定增长。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，将“17湘江建设MTN001”“17湘江建设MTN002”“17株湘江/17株洲湘江债”“19湘江投资MTN001”和“19湘江投资MTN002”信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，株洲市经济持续增长，产业结构持续优化，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，株洲市政府将交发集团 100% 股权划入公司，公司资产及权益规模均大幅增长，业务区域进一步拓展至湘江新城，成为株洲市重要市级平台，公司未来业务收入有望实现一定增长。
3. 公司目前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。

4. 跟踪期内，公司持续获得大力度的外部支持。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内，公司经营性现金流持续表现为净流出；考虑到在建项目未来投资规模仍较大，公司未来面临较大的筹资压力。
3. 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，未来收入具有一定的不确定性。

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跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，根据株国资函〔2018〕177号，公司由“株洲市湘江建设发展集团有限公司”更名为“株洲市湘江投资集团有限公司”。公司股东及实际控制人未发生变化，仍为株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲国资委”）。截至2019年6月底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元，株洲国资委持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至2019年6月底，公司内设综合管理部、党群工作部、财务融资部、工程建设部等10个部门，公司合并范围内拥有子公司12家。

截至2018年底，公司资产总额207.42亿元，所有者权益85.56亿元（其中少数股东权益0.17亿元）；2018年，公司实现营业收入8.86亿元，利润总额1.74亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额302.20亿元，所有者权益133.51亿元（其中少数股东权益11.66亿元）；2019年1~6月，公司实现营业收入3.48亿元，利润总额0.79亿元。

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：关坦良。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年7月10日，联合资信所评“17株湘江/17株洲湘江债”“17湘江建设MTN001”

“17湘江建设MTN002”“19湘江投资MTN001”和“19湘江投资MTN002”尚需偿还债券余额合计34.00亿元。跟踪期内，“17株湘江/17株洲湘江债”“17湘江建设MTN001”“17湘江建设MTN002”已按期付息，“19湘江投资MTN001”和“19湘江投资MTN002”尚未到付息日。

截至2019年7月10日，“17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，剩余8.40亿元将用于募投项目株洲湘江物流中心项目；“17湘江建设MTN001”和“17湘江建设MTN002”，已按募集资金规定用途偿还公司借款共计7.80亿元；“19湘江投资MTN001”和“19湘江投资MTN002”募集资金尚未使用。

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
17株湘江/17株洲湘江债	14.00	14.00	2017/08/09	7年
17湘江建设MTN001	5.00	5.00	2017/10/16	5(3+2)年
17湘江建设MTN002	5.00	5.00	2017/11/17	5(3+2)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	34.00	34.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2019年7月10日，“17株湘江/17株洲湘江债”募投项目株洲湘江物流中心项目尚未开始投资。

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地

方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
------	------	------

2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化

建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投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。

4. 区域经济

跟踪期内，株洲市经济持续增长，产业结构持续优化，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《株洲市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，全市地区生产总值2631.5亿元，按可比价计算（下同），比上年增长7.8%，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185.5亿元，增长3.6%；第二产业增加值1149.2亿元，增长7.1%，其中，工业增加值增长7.4%，建筑业增加值增长5%；第三产业增加值1296.8亿元，增长9.6%。全市三次产业结构由2017年的7.2：47.9：44.9调整为7.1：43.7：49.2，第三产业占比较上年同期提升4.3个百分点，

第一产业和第二产业占比分别回落 0.1 个和 4.2 个百分点。第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 3.3%、50.5%和 46.2%。

全市固定资产投资比上年增长7%，高于全国1.1个百分点，低于全省3个百分点。分经济类型看，国有投资下降14.8%；非国有投资增长19.4%。分产业类型看，第一产业投资增长47.8%；第二产业投资增长28.3%，其中，工业投资增长38.8%；第三产业投资下降3.4%。分投资方向看，高技术产业投资增长84.6%；生态环境投资增长38.7%；基础设施投资下降27.2%。全市亿元以上项目（不含房地产开发项目）492个，新开工亿元以上项目166个。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为株洲国资委，截至2019年6月底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司原董事长沈平涉嫌严重违法违纪被调查，不再担任公司董事长，该变动未对公司日常经营产生重大不利影响。

目前，公司高级管理人员包括，董事长1名、总经理1名、副总经理3名、财务总监1名。由于公司原董事长涉嫌违法违纪被调查，公司新任董事长已于2018年10月10日到任，公司董事长变动未对公司日常经营产生重大不利影响。

关坦良先生，1964年生，汉族，在职硕士学历，中共党员；历任株洲高新区开发建设局局长、株洲市天元区人民政府副区长、株洲市建设局副局长、株洲市住房和城乡建设局副局长、株洲市交通发展集团有限公司董事长；2018年10月至今，任公司董事长。

3. 外部支持

株洲市财政实力强；跟踪期内，公司持续

获得大力度的外部支持。

根据《株洲市2018年国民经济和社会发展统计公报》，全市一般公共预算收入313.1亿元，较上年回落7.3%，同口径增长6.2%。其中，地方收入189.3亿元，下降15.5%。全市各项税收总收入250.7亿元，增长8.9%，占一般公共预算收入的比重为80.1%。全市一般公共预算支出457.2亿元，增长2.3%。其中，财政用于民生支出351.5亿元，增长8.1%；财政八项支出368.4亿元，增长10.3%。财政自给率为68.48%，财政自给能力较弱。

跟踪期内，株洲市政府以股权划入、资产注入方式对公司进行增资。根据株国资函〔2019〕75号文，株洲国资委将株洲市交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）100%股权无偿划入公司，增加公司资本公积29.10亿元；根据株国资函〔2019〕78号文，株洲国资委将株洲天台山山庄100%的股权无偿划入公司，增加公司资本公积4.62亿元；根据株国资函〔2019〕76号文，株洲国资委将株洲光明玻璃集团有限公司（以下简称“光明玻璃”）改制资产1.80亿元注入公司，增加公司资本公积1.80亿元；将光明玻璃35.10%股份无偿划入公司，增加公司资本公积0.24亿元。

2018年，公司收到政府补助1.10亿元，较2017年略有下降，其中0.85亿元计入“其他收益”，0.25亿元计入“营业外收入”；2019年1~6月，公司收到政府补助0.83亿元，其中0.83亿元计入“其他收益”，14.00万元计入“营业外收入”。

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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1043021100217660X），截至2019年7月3日，公司无未结清或已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况好。

截至2019年7月10日，未发现公司被列

入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

跟踪期内，株洲市政府将交发集团 100% 股权无偿划入公司，公司总资产及净资产规模均大幅增长，业务区域拓展至湘江新城，成为株洲市重要的市级平台，公司未来业务收入有望实现一定增长。

跟踪期内，公司无偿接受株洲市政府划入的交发集团 100% 股权。交发集团是经株洲市人民政府批准并出资设立的国有大型独资企业，成立于 2008 年 6 月 2 日，业务范围包括水陆交通投资（高速公路、一级公路、干线公路、港口和客运站场的建设投资与经营管理）、片区开发、现代物流（一级公路服务区经营、物流、港口、客运站场经营、加油加气站经营），和市域内新建加油（气）站特许经营等，功能定位为交通产业发展商。目前，交发集团主要业务包括政府代建业务和土地整理业务。

委托代建

交发集团委托代建业务主要为道路基础设施建设，包括高速公路、一级公路等工作。交发集团与株洲市财政局签订委托代建协议后，由交发集团代建株洲市城市基础设施、道路等项目，每年年末与株洲市财政局确认当年的建设工程价款，由株洲市财政局支付代建项目款。交发集团主要负责湘江大道一期和时代大道的建设工作，未来还将承担湘江大道二期的建设工作。

土地整理

根据株政办函【2013】28 号文件、株政办函【2013】29 号文件，株洲市政府同意将湘江

大道周边可利用土地的一级开发权授予交发集团。交发集团按照政府的要求控规土地进行整理开发，土地整理开发后由土地储备中心进行招标、拍卖、挂牌出售。土地出让后，实现的土地出让款缴入株洲市财政局非税专户，由株洲市财政局按照《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》（株政办发〔2011〕44 号）规定的比例将土地出让收入返还交发集团。

2017 年及 2018 年，交发集团分别实现主营业务收入 3.53 亿元和 1.37 亿元，主要为土地出让收入及项目代建回购收入，分别实现利润总额 0.55 亿元和 0.10 亿元。由于交发集团 2019 年 7 月才完成股东变更，其业务收入将在公司 2019 年合并报表中体现。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模保持稳定，收入结构有所变动，收入占比最大的仍然是土地整理业务；2019 年公司开始确认房地产业务收入。受土地整理业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2018 年，公司实现营业收入 8.86 亿元，同比增长 5.16%，主要由土地整理业务和粮食存储销售业务构成，收入结构有所变动。其中，土地整理业务占比扩大至 87.56%，代建业务未确认收入，粮食储存销售业务占比下降至 7.32%。

2019 年 1~6 月，公司营业收入为 3.48 亿元，主要为房地产业务收入和粮食储存销售收入。公司收入结构稳定性一般。

毛利率方面，受土地整理业务毛利率下降影响，2018 年，公司综合毛利率有所下降，为 19.28%。2019 年 1~6 月，公司综合毛利率进一步下降至 13.91%。

表 3 2017~2019 年 6 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~6 月
----	--------	--------	--------------

	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	56637.52	67.26	24.71	77541.98	87.56	18.25	--	--	--
房地产业务	--	--	--	--	--	--	30784.40	88.34	11.07
代建业务	10125.96	12.02	9.65	--	--	--	--	--	--
物业服务	344.40	0.41	40.79	401.01	0.45	58.70	275.98	0.79	34.22
租赁业务	1307.73	1.55	60.22	1469.17	1.66	61.63	746.33	2.14	68.64
粮食储存销售业务	9443.91	11.21	1.56	6484.83	7.32	-1.25	1829.35	5.25	-2.24
餐饮业、住宿费收入	2101.00	2.49	53.27	1852.88	2.09	58.58	826.70	2.37	61.34
其他业务	4251.79	5.05	3.92	810.70	0.92	96.21	384.16	1.10	95.42
合计	84212.30	100.00	22.39	88560.57	100.00	19.28	34846.93	100.00	13.91

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

跟踪期内，受到株洲市土地价格上涨影响，公司土地整理业务收入有所增长。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；同时，受拆迁成本提高影响，公司土地整理业务毛利率有所下降。

目前株洲市政府将城区内约40000余亩土地交给公司进行整理开发，其中包括湘江新城片区27285亩、荷塘商贸城2939亩、雷打石特色小镇3080亩、湘江沿岸及城区7000余亩土地。

土地整理板块业务资金主要是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项目的建设开发进度，每年安排土地报批指标；对于公司土地整理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。一般在土地出让后的一个月内，公司可收到土地出让净收益返还（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）。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，土地挂牌后，公司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“其他应收款”科目。

截至2019年6月底，公司共拥有土地使用权74宗，主要为商住用地。从入账价值看，上述土地使用权账面价值123.68亿元，其中61.71亿元体现在“存货-土地资产”科目，52.23亿元体现在“存货-开发成本”科目，9.74亿元体现在“无形资产”科目。公司已整理待出让土地面积共计1304.12亩，已投资金额56.22亿元。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）、加油加气站，预计总投资104.38亿元，截至2019年6月底已完成投资50.73亿元，剩余部分投资将在5年内完成。

2018年，公司出让土地共计60亩，平均土地价格1117万元/亩，实现土地整理业务收入7.75亿元，同比增长36.91%，毛利率18.25%，较2017年有所下降，系由于拆迁成本提高所致。2018年，公司土地整理业务未收到回款。

2019年1~6月，公司未进行土地出让，公司未实现土地整理收入。

(2) 代建业务

跟踪期内，公司代建业务在建项目进入收尾阶段，未确认收入。

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。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。公司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 2019 年 6 月底已投入 59.24 亿元，未来仍需投入 22.74 亿元。

公司经营性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、农批市场项目等，未来主要用于出售或者出租，预计总投资 76.95 亿元，截至 2019 年 6 月底已投入 32.28 亿元，未来仍需投入 44.67 亿元。

表 4 截至 2019 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	截至 2019 年 6 月底已投	未来 3 年投资计划			
			2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	
土地整理及棚改项目	株洲市建设中路片区棚户区改造项目	24.22	22.49	2.00	4.86	--
	红旗广场西南片区棚户区	5.77	4.66	0.80	0.20	--
	芙蓉路片区棚改项目	4.32	2.70	1.00	0.62	--
	湘江新城（一期）	47.32	3.55	1.2	3.00	4.00
	荷塘商贸城（一期）	13.55	10.84	0.68	1.0	0.5
	加油加气站	9.2	6.49	0.1	0.1	0.1
	小计	104.38	50.73	5.78	9.78	4.60
代建项目	湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目	29.84	29.32	0.52	0.00	--
	株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目	8.63	6.98	0.50	1.15	1.38
	湘江大道	43.51	22.94	0	5.50	8.25
	小计	81.98	59.24	1.02	6.65	9.63
经营性项目	株洲湘江物流中心项目	12.18	2.80	3.00	5.00	--
	湘江株洲段白石港至谭家墩防洪综合治理（提质改造工程）	8.48	4.12	0.50	3.86	--
	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	21.27	1.96	1.00	--
	多式联运物流中心	12.00	2.59	0.3	1.5	1
	农批市场项目	20.06	1.50	2.00	8.00	--
	小计	76.95	32.28	7.76	19.36	1.00
合计	263.31	142.25	14.56	35.79	15.23	

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司开始确认房地产业务收入。公司目前暂无明确的房地产项目开发计划，未来收入具有不确定性。

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公司控范围内的土地进行深度开发，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”。

目前，公司已开发的项目主要有芙蓉花园项目。该项目总投资 4.68 亿元，已投资 4.68 亿元。该项目占地 48.48 亩，总建筑面积 9.7 万平方米，截至 2019 年 6 月底累计已销售 6.37 万平方米，实现销售收入 3.08 亿元，剩余可销售面积 1.22 万平方米。目前，公司有约 500 亩土地待开发。

2019 年 1~6 月，公司实现房地产业务收入 3.08 亿元，毛利率为 11.07%。由于公司目前暂

无明确的项目开发计划，该业务板块未来的收入尚有不不确定性。

(4) 自营商业项目

跟踪期内，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增长。

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。2018年，公司实现物业服务收入401.01万元、租赁业务收入1469.17万元、餐饮住宿业务收入1852.88万元、粮食储存销售业务收入6484.83万元，其中，粮食储存销售业务收入较2017年有所下降，系由于当期粮食销售规模是根据当年轮换粮食的规模来确定的，2018年轮换额较少。公司2018年其他业务实现收入810.70万元，较2017年大幅下降，系由于2017年公司有笔征拆迁收入3367.00万元计入其他业务收入所致。公司未来计划进一步扩张自营商业项目，目前拟建项目主要有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农批市场项目。截至2019年6月底，公司在建自营项目预计总投资64.95亿元，已投资29.69亿元，已投入款在“存货”科目体现，自营业务未来投资规模大。

3. 未来发展

交发集团并入公司后，公司将按照“现代服务业发展商”的功能定位，立足现代服务业创新发展，统筹工程建设、地产开发、现代商贸物流、文化旅游、现代服务业投资等业务发展，发展多元化业务。

交发集团并入后，公司资产规模大幅增长，成为株洲市重要的市级平台，业务范围将拓展至六大板块，分别是工程管理及施工、地产运营、现代商贸物流、文化旅游、医疗康养、现代服务业投资，功能定位由以湘江风光带为主要载体的城市建设经营商变为现代服务业发展商。围绕“建设+经营+投资”的发展思

路，公司将推进产业联动，实现产融结合；深度整合株洲市服务业经营资源，推进集团品牌辐射，引领城市品质提升，赋能市民美好生活。

根据株政专纪(2012)42号、株府阅(2013)36号等相关文件，明确株洲港、农批市场、湘江新城片区开发、加油加气站特许经营由交发集团负责。

株洲港项目

株洲港铜塘湾港区是株洲市工业企业最为集中的清水塘循环经济工业园和长株潭物流园的重要配套设施。已列入《湖南省内河航道发展规划》、《长株潭城市群区域规划》、《湖南省港口布局规划》和《株洲港港口总体规划》。株洲港铜塘湾港区一期工程项目是株洲市2012年重点建设项目。拟建设千吨级泊位5个，码头岸线总长558米，总占地面积33.64万平方米(约合504.7亩)，设计年吞吐量为130万吨，其中件杂货56万吨、集装箱9.725万TEU，项目概算投资4.25亿元。项目于2014年中旬完成建设并投入试运营，截至2019年4月累计完成产值3395万元。

农批市场

农产品物流园的定位为株洲市唯一综合性一级农副产品批发交易流通市场，涵盖蔬菜、水果、粮油、干货、水产品等交易业态，项目定位以农副产品批发交易为核心业务，集市场交易、仓储物流运输、包装加工配送、交易信息发布、电子商务、质量检测检疫、科研教育、产品展示、商务、会展以及生活设施配套等功能为一体。项目总用地面积251495.07平方米，代征面积35444.26平方米，净用地面积216050.81平方米，项目总建筑面积368382.58平方米。该项目投资估算总额为20.07亿元。

根据株办发(2018)21号文，未来株洲市政府还会继续配置市属旅游资源、酒店类资产给公司，公司将转型为自主经营、自负盈亏的市场主体。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报告和2019年半年度财务报告，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。

2018年，公司合并范围无变更。2019年1~6月，公司合并范围内新增3家一级子公司，分别为交发集团、株洲市交通土地开发有限公司（股权尚未转让）和株洲天台山庄，均为划拨取得。截至2019年6月底，公司纳入合并范围的一级子公司有12家，均为全资子公司。新划入的子公司资产规模较大，跟踪期内财务数据可比性一般。

截至2018年底，交发集团资产总额102.32亿元，其中货币资金9.95亿元、存货45.08亿元、在建工程39.91亿元；负债合计45.65亿元，其

中，长期借款34.03亿元、长期应付款8.29亿元；所有者权益56.67亿元（含少数股东权益43.67亿元），其中，实收资本4.23亿元、资本公积36.08亿元。上述科目对公司相应科目影响均较大。

2. 资产质量

跟踪期内，受新划入子公司资产影响，公司资产规模大幅增长；存货占比很高，由于存货中土地资产规模大，且抵押比率较高，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2018年底，公司资产总额207.42亿元，同比增长2.54%。公司资产结构同比变化不大，仍然以流动资产为主。

截至2018年底，流动资产合计200.47亿元，同比增长2.60%，主要系其他应收款和存货增长所致。

表5 2017~2019年6月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.74	19.15	23.77	11.46	24.06	7.96
应收账款	10.37	5.13	10.23	4.93	11.48	3.80
其他应收款	5.62	2.78	12.52	6.04	5.02	1.66
存货	138.25	68.34	150.74	72.67	236.93	78.40
流动资产	195.39	96.59	200.47	96.65	281.72	93.22
固定资产	2.35	1.16	2.30	1.11	5.49	1.82
无形资产	3.24	1.60	3.17	1.53	12.53	4.15
非流动资产	6.90	3.41	6.96	3.35	20.48	6.78
资产总额	202.30	100.00	207.42	100.00	302.20	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司货币资金23.77亿元，同比下降38.64%，主要构成为银行存款，无使用受限资金。

截至2018年底，公司应收账款10.23亿元，同比下降1.37%，变化较小，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。

截至2018年底，公司其他应收款12.52亿

元，同比增长122.89%，主要是应收株洲市财政局以及株洲市交通土地开发有限公司的往来款。其他应收款账龄在3年以内，公司累计计提坏账准备120.94万元。

截至2018年底，公司预付款项2.96亿元，同比增长30.89%，主要系新增预付株洲市天元区地税局契税款0.71亿元。

截至2018年底，公司存货150.74亿元，同比增长9.04%，主要系确认资本化利息所致。

其中，开发成本 95.57 亿元，土地资产 54.31 亿元，土地资产中 23.89 亿元已用于借款抵押。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 6.96 亿元，同比增长 0.77%。公司非流动资产以固定资产和无形资产为主。

截至 2018 年底，公司固定资产 2.30 亿元，同比下降 2.21%，系计提折旧所致，主要为房屋及建筑物。

截至 2018 年底，公司无形资产为 3.17 亿元，同比下降 2.15%，系摊销所致，其中土地使用权为 3.14 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产 23.95 亿元，其中受限存货 23.89 亿元，受限固定资产 579.55 万元，均用于借款抵押。公司受限资产占 2018 年底净资产的比例为 27.99%，公司资产受限比例较大。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 302.20 亿元，较 2018 年底增长 45.69%，系由于 2019 年 6 月划入交发集团等资产，对公司存货、固定资产、无形资产等科目影响较大。公司资产结构未发生较大变动，仍然以流动资产为主。截至 2019 年 6 月底，公司其他应收款 5.02 亿元，较 2018 年底下降 59.91%，系由于与财政局的往来款大幅下降；同期，公司存货 236.93 亿元，较 2018 年底增长 57.18%，新增的存货以开发成本和土地资产为主，包括交发集团分别对湘江大道一期、湘江大道二期和时代大道的投入款 9.26 亿元、12.27 亿元和 4.69 亿元等；公司存货中开发成本 169.13 亿元、土地资产

66.76 亿元；同期，公司固定资产 5.49 亿元，较 2018 年底增长 138.55%，新增固定资产主要为房屋及建筑物；公司无形资产 12.53 亿元，较 2018 年底增长 295.57%，其中新增土地使用权 6.65 亿元，新增特许使用权 2.75 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司受限资产共计 24.07 亿元，其中，受限存货 23.68 亿元，受限固定资产 0.39 亿元，均用于借款抵押。公司受限资产占 2019 年 6 月底净资产的比例为 19.73%，公司资产受限比例一般。

3. 资本构成

跟踪期内，受新划入子公司影响，公司所有者权益大幅增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性较好；公司债务以长期债务为主，债务结构合理，公司整体债务负担尚可。考虑到公司在建项目未来投资支出仍然较大，预计公司未来债务规模会进一步扩大。

截至 2018 年底，公司所有者权益 85.56 亿元，同比增长 1.64%，主要系未分配利润增长所致。截至 2018 年底，公司资本公积 72.63 亿元，同比增长 0.01%，系株洲国资委将账面价值为 100.00 万元的土地使用权无偿划拨给公司所致。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 133.51 亿元，较 2018 年底增长 56.05%，系由于划入交发集团、株洲天台山庄和光明玻璃的股权及资产，分别导致公司资本公积增加 29.10 亿元、4.62 亿元和 1.82 亿元。公司所有者权益规模及结构未发生重大变化。

表 6 2017~2019 年 6 月底公司负债及所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.62	0.53	0.81	0.67	1.00	0.60
应付账款	0.83	0.70	0.54	0.45	5.91	3.50
预收款项	1.25	1.06	3.05	2.50	0.05	0.03
其他应付款	7.61	6.44	8.51	6.98	16.95	10.05
一年内到期的非流动负债	4.30	3.64	3.70	3.04	10.65	6.31
流动负债合计	17.26	14.61	19.25	15.80	38.33	22.72
长期借款	40.45	34.25	45.26	37.14	69.67	41.30
应付债券	60.06	50.85	57.17	46.91	59.45	35.24

长期应付款	0.06	0.05	0.14	0.11	1.14	0.67
非流动负债合计	100.86	85.39	102.61	84.20	130.36	77.28
负债总额	118.12	100.00	121.87	100.00	168.69	100.00
实收资本	3.00	3.56	3.00	3.51	3.00	2.25
资本公积	72.62	86.27	72.63	84.89	108.39	81.19
未分配利润	8.10	9.62	9.76	11.41	10.45	7.83
所有者权益合计	84.17	100.00	85.56	100.00	133.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司负债合计 121.87 亿元，同比增长 3.17%。从构成来看，公司流动负债占比 15.80%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 19.25 亿元，同比增长 11.54%，主要系预收款项及其他应付款增长所致。

截至 2018 年底，公司短期借款为 0.81 亿元，同比增长 30.72%，其中信用借款 0.76 亿元，抵押借款 500.00 万元。

截至 2018 年底，公司预收款项 3.05 亿元，同比增长 142.91%，主要系预收房屋销售款增长所致。其中，预收房屋销售款 3.01 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 8.51 亿元，同比增长 11.88%，主要为公司收到的政府债务置换款项和往来款。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.70 亿元，同比下降 13.95%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 102.61 亿元，同比增长 1.74%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 45.26 亿元，同比增长 11.88%。其中抵押借款 19.37 亿元、保证借款 13.65 亿元、信用借款 12.24 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券 57.17 亿元，同比下降 4.82%，系部分债券到期偿还所致。公司应付债券包含“15 湘开债”11.94 亿元、“16 株湘 01”14.92 亿元、“17 株洲湘江债”13.92 亿元、“17 株湘 01”6.45 亿元、“17 湘江建设 MTN001”4.97 亿元和“17 湘江建设

MTN002”4.97 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 168.69 亿元，较 2018 年底增长 38.42%，系由于 2019 年 6 月划入交发集团等子公司，对公司其他应付款、长期借款等科目影响较大。截至 2019 年 6 月底，公司应付账款 5.91 亿元，较 2018 年底增加 5.37 亿元，主要系新增应付工程款 1.23 亿元以及新增应付拆迁款 4.08 亿元；同期，公司其他应付款 16.95 亿元，较 2018 年底增长 99.21%，主要系将交发集团合并后，应付株洲市财政局的债务置换款 7.13 亿元；同期，公司长期借款 69.67 亿元，较 2018 年底增长 53.95%，主要系增加质押借款 13.13 亿元及新增保证借款 15.64 亿元所致；同期，公司长期应付款 1.14 亿元，同比增加 1.00 亿元，系增加融资租赁借款所致。公司债务规模及结构较 2018 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 106.94 亿元，同比增长 1.43%。其中，长期债务占比 95.78%，短期债务占比 4.22%。同期，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 58.75%、55.55%和 54.49%，均较 2017 年底变动不大。若考虑到长期应付款中的有息负债部分，截至 2019 年 6 月底，公司调整后全部债务 141.76 亿元，较 2018 年底增长 32.56%，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 55.82%、51.50%和 49.35%，均较 2018 年底有所下降。公司整体债务负担尚可。2019~2021 年，公司分别需要偿还 14.64 亿元、22.62 亿元和 15.45 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率有所下降，公司利润对政府补贴的依赖性较大，整体盈利能力较弱。

2018年，公司实现营业收入8.86亿元，同比增长5.16%；同期，公司营业成本7.15亿元，同比增长9.38%；受营业成本增速高于营业收入影响，公司营业利润率下降至18.25%，主要系公司土地整理板块成本有所提高所致。

2018年，公司期间费用为0.90亿元，以管理费用和销售费用为主。由于公司利息支出大部分都进行了资本化，公司财务费用规模较小。2018年公司期间费用率为10.21%，同比变动不大，公司对期间费用控制力有待提高。

2018年，公司其他收益0.85亿元，营业外收入0.25亿元，均为收到的政府补助；2018年，公司利润总额1.74亿元，公司利润对政府补贴依赖性较大。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率有所下降，由2017年的1.16%下降至0.96%，净资产收益率下降至2.03%，公司整体盈利能力较弱。

2019年1~6月，公司实现营业收入3.48亿元，相当于2018年全年的39.35%，主要系公司代建业务和土地整理业务未结算所致。公司营业利润率11.31%；公司当期收到政府补贴0.83亿元，利润总额0.79亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司整体业务收入实现质量较差，随着项目建设支出的大幅增长及往来款的净流出，公司经营活动现金流大幅流出；公司筹资性现金流表现为净流出，以偿还债务为主，公司业务发展对外部融资依赖性强。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，2018年，公司经营活动现金流入11.72亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为4.97亿元，同比增长2.35%，主要为房地产业务回款；收到其他与经营活动

有关的现金为6.75亿元，同比下降55.43%，主要系公司与政府、其他企业之间的往来款下降所致。2018年，公司经营活动现金流出为20.85亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为10.77亿元，同比下降52.25%，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8.85亿元，主要为公司与其他企业、政府之间的往来款。2018年，公司经营活动净现金流继续呈流出态势，为-9.13亿元。

从现金收入比看，2018年，公司现金收入比为56.12%，较2017年变动较小，受土地整理业务及代建业务回款较慢影响，公司收入实现质量较差。

投资活动现金流方面，2018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和投资支付的现金。2018年公司投资活动净现金流为-0.20亿元。

筹资活动现金流方面，2018年，公司筹资活动现金流入8.96亿元，全部为取得借款收到的现金。2018年，公司筹资活动现金流出14.60亿元，其中偿还债务支付的现金7.86亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为6.48亿元。2018年，公司筹资活动现金流量净额为-5.64亿元，由大幅净流入转为净流出。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。

2019年1~6月，公司经营活动现金流量净额-1.67亿元，公司现金收入比大幅上升至177.75%。公司购建固定资产等产生投资活动现金流出0.35亿元。公司筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量表现为净流出2.40亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，短期偿债能力较强；公司长期偿债能力弱，但考虑到公司持续获得大力度的外部支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很低。

2018年底,公司流动比率和速动比率分别为1041.22%和258.27%,均较2017年底有所下降;公司经营现金流动负债比为-47.42%;公司非受限现金类资产23.77亿元,为同期短期债务的5.27倍;截至2019年6月底,公司非受限现金类资产24.06亿元,为短期债务的2.06倍,现金类资产对短期债务的保障能力较强。整体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,受公司利润规模下降影响,2018年,公司EBITDA略有下降,为2.06亿元;同期,公司调整后全部债务/EBITDA有所上升,为51.82倍,公司长期偿债能力弱。考虑到公司持续获得大力度的外部支持,公司整体偿债能力很强。

截至2019年6月底,公司获得银行授信总额158.50亿元,未使用额度81.14亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2019年6月底,公司对外担保4.00亿元,担保比率4.68%。被担保企业为株洲市教育集团有限公司,目前经营状况正常,公司面临的或有债务风险较小。

7. 母公司财务概况

母公司财务方面,截至2018年底,母公司资产总额175.07亿元(占合并口径84.40%),同比增长0.95%,主要系其他应收款增加所致。

截至2018年底,母公司所有者权益合计74.97亿元(占合并口径87.62%),同比保持相对稳定,以实收资本和资本公积为主。

截至2018年底,母公司负债总额100.10亿元(占合并口径82.14%),同比增长1.96%,主要系长期借款增加所致。

2018年,母公司实现营业收入0.02亿元(占合并口径0.21%),同比下降94.63%;母公司利润总额为-0.21亿元,较2017年的0.14亿元大幅减少。

十、存续债券偿债能力分析

截至2019年6月底,公司存续债券余额59.45亿元,一年内到期的应付债券合计2.40

亿元,存续债券的短期偿债压力较小,未来集中偿付压力较大。

截至2019年6月底,公司一年内到期的应付债券合计2.40亿元,考虑到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31.70亿元。截至2018年底,公司非受限现金类资产23.77亿元;2018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11.72亿元、-9.13亿元和2.06亿元,对公司存续债券保障情况如下表:

表7 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2019年6月
一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	31.70
现金类资产/一年内到期债券余额	9.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.37
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-0.29
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.06

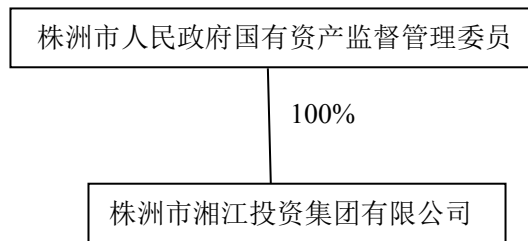
资料来源:联合资信整理

整体看,公司短期偿债压力较小,未来集中偿付压力较大。

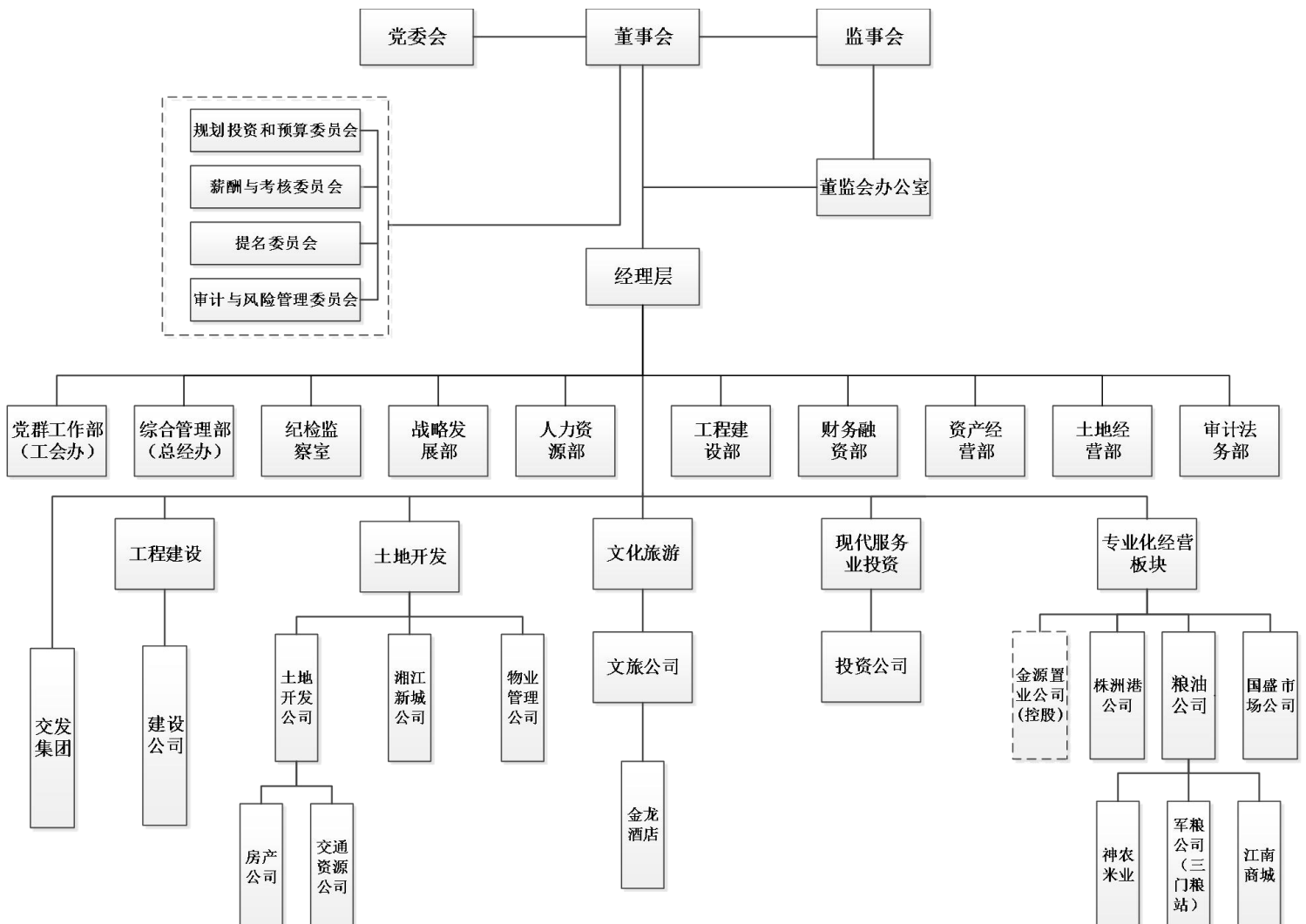
十一、 结论

综合评估,联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA+,将“17湘江建设MTN001”“17湘江建设MTN002”“17株湘江/17株洲湘江债”“19湘江投资MTN001”和“19湘江投资MTN002”信用等级由AA调整为AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 公司合并范围

子公司名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
株洲市湘江风光带建设开发有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲市湘江和悦安居投资有限公司	全资子公司	一级	76.92	76.92
株洲市水利建设投资有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲运通投资有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲市湘江风光带物业经营管理有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲市湘江文化旅游发展有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
湖南神农粮食有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲市金龙大酒店	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲县三门粮站	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲市交通发展集团有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲市交通土地开发有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
株洲天台山庄	全资子公司	一级	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.60	38.74	23.77	24.06
资产总额(亿元)	148.12	202.30	207.42	302.20
所有者权益(亿元)	81.58	84.17	85.56	133.51
短期债务(亿元)	12.05	4.92	4.51	11.65
长期债务(亿元)	48.23	100.52	102.43	129.12
调整后长期债务(亿元)	48.23	100.52	102.43	130.10
全部债务(亿元)	60.28	105.44	106.94	140.78
调整后全部债务(亿元)	60.28	105.44	106.94	141.76
营业收入(亿元)	6.83	8.42	8.86	3.48
利润总额(亿元)	2.00	2.13	1.74	0.79
EBITDA(亿元)	2.44	2.42	2.06	--
经营性净现金流(亿元)	-12.01	-13.44	-9.13	-1.67
销售债权周转次数(次)	0.72	0.82	0.86	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	84.19	57.66	56.12	177.75
应收类款项/资产总额(%)	9.43	7.90	11.03	5.58
营业利润率(%)	10.24	22.22	18.25	11.31
总资本收益率(%)	1.35	1.16	0.96	--
净资产收益率(%)	2.34	2.49	2.03	--
长期债务资本化比率(%)	37.16	54.42	54.49	49.17
调整后长期债务资本化比率(%)	37.16	54.42	54.49	49.35
全部债务资本化比率(%)	42.49	55.61	55.55	51.33
调整后全部债务资本化比率(%)	42.49	55.61	55.55	51.50
资产负债率(%)	44.93	58.39	58.75	55.82
流动比率(%)	789.00	1131.99	1041.22	735.05
速动比率(%)	151.15	331.06	258.27	116.85
经营现金流动负债比(%)	-66.77	-77.87	-47.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.74	43.52	51.82	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.74	43.52	51.82	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

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 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 4-3 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