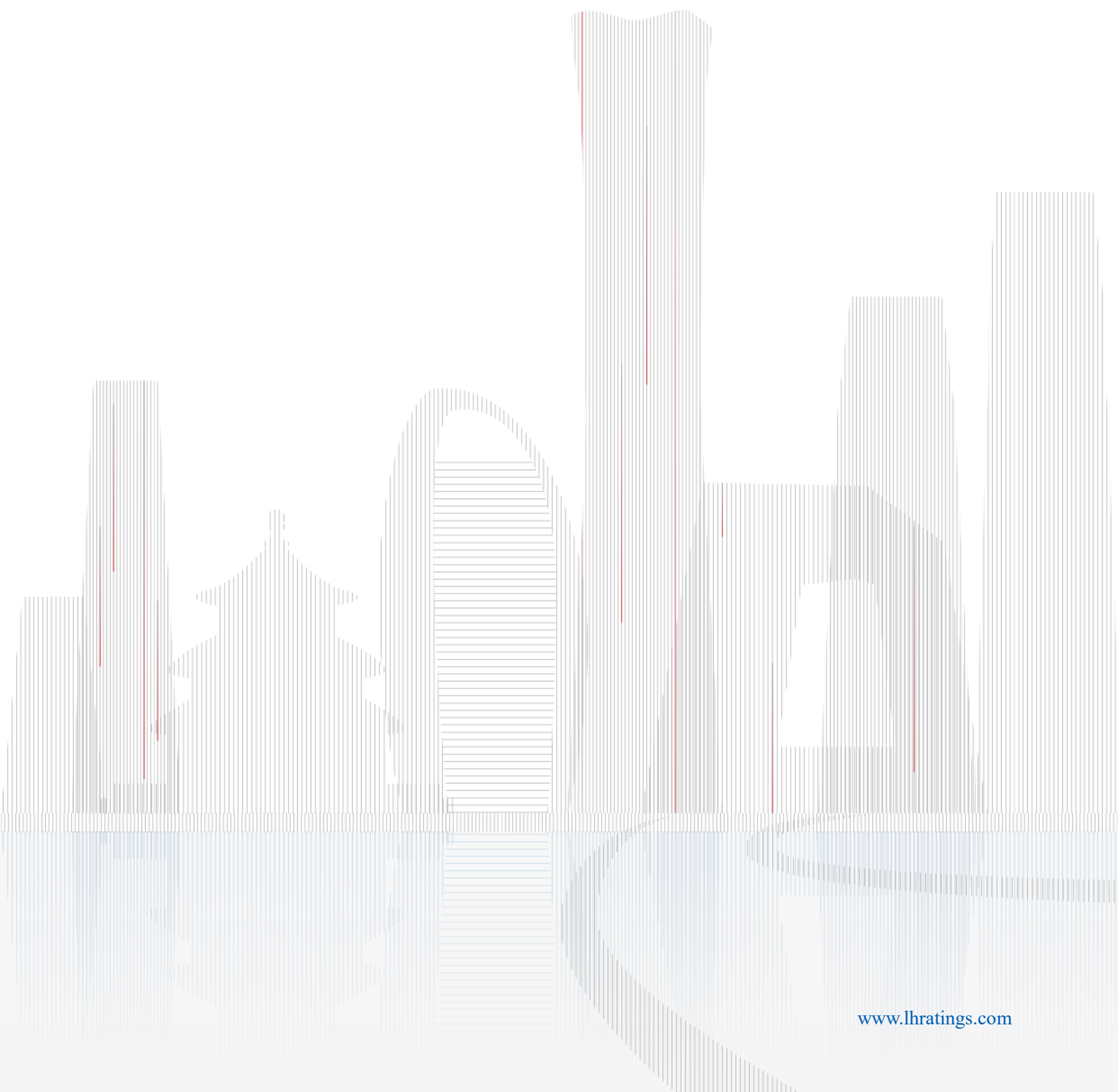


株洲市城市建设发展集团有限公司

2026 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〔2026〕5970号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市城市建设发展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，确定维持株洲市城市建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 株洲城建 MTN002”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

二〇二六年七月二十二日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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城市建设发展集团有限公司（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。

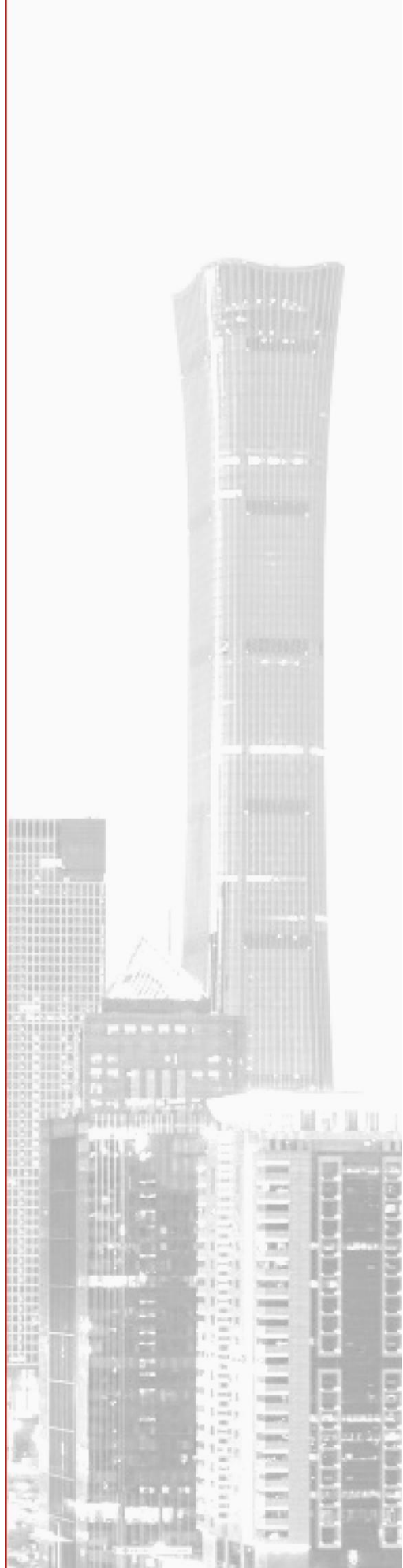
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



株洲市城市建设发展集团有限公司

2026 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
株洲市城市建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/22
21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面保持区域专营优势。公司收入较为多元，建安工程、房地产销售和商品销售等经营性业务为公司提供收入支撑；土地整理和基础设施建设等城投类业务未来规模和回款受政府规划、结算、土地市场行情等影响大，存在不确定性；公司拥有燃气、公交线路等公用事业板块特许经营权，公用事业板块为公司带来较为稳定的现金流。公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用。公司盈利指标表现一般，政府补助对利润总额贡献度高。公司全部债务规模有所下降，但整体债务负担仍较重，债券融资占比较高，面临较大短期集中偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：株洲市是湖南省重要的制造业基地，已形成了以先进制造业为主导的现代化产业体系，经济总量及财政实力位居湖南省下辖地级市（州）前列，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商，股权结构和业务开展均与政府关联度高，跟踪期内，公司在政府补助及资产注入方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

依托株洲市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。未来随着公司各项业务的稳健运营，公司信用状况有望保持稳定。

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，外部支持程度减弱，财务指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，株洲市实现地区生产总值 4063.5 亿元，同比增长 5.6%；实现一般公共预算收入 200.36 亿元，同比增长 2.7%。株洲市优势产业鲜明，公司外部发展环境良好。
- **业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍保持区域专营优势，并在政府补助及资产注入方面获得有力的外部支持。

关注

- **部分业务收入实现及回款进度具有不确定性。**公司基础设施建设项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付安排等因素影响大；土地整理事务服务业务受政府规划和土地市场需求影响大，收益实现存在不确定性。
- **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和存货合计占比较高，存货主要为开发成本及工程施工，应收账款主要为应收工程项目建设款、土地结算款和商品销售货款，其他应收款主要为往来款和土地收储款，长期应收款主要为应收资产置换款和保交楼专项资金，对资金形成较大占用。
- **债务负担较重，面临较大短期集中偿债压力。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 60.48%，整体债务负担较重；同期末，公司短期债务 214.85 亿元，占全部债务的比重为 29.60%，现金短期债务比为 0.40 倍。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

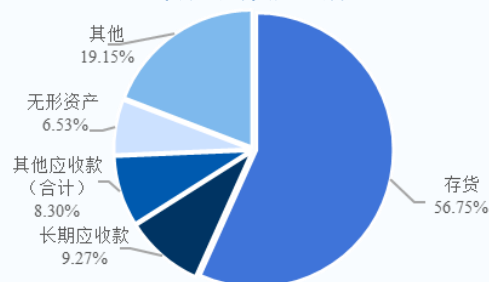
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	73.58	56.08	85.93
资产总额（亿元）	1426.80	1395.82	1425.10
所有者权益（亿元）	456.00	471.25	474.35
短期债务（亿元）	311.04	196.51	214.85
长期债务（亿元）	486.77	519.81	511.07
全部债务（亿元）	797.81	716.32	725.91
营业总收入（亿元）	67.59	65.97	10.28
利润总额（亿元）	4.91	4.81	0.79
EBITDA（亿元）	15.11	14.73	--
经营性净现金流（亿元）	15.58	13.10	2.25
净资产收益率（%）	1.00	0.81	--
资产负债率（%）	68.04	66.24	66.71
全部债务资本化比率（%）	63.63	60.32	60.48
现金短期债务比（倍）	0.24	0.29	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.53	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	895.09	879.60	893.66
所有者权益（亿元）	300.36	307.75	309.97
全部债务（亿元）	429.69	382.50	380.64
营业总收入（亿元）	0.07	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.17	0.24	-0.18
资产负债率（%）	66.44	65.01	65.31
全部债务资本化比率（%）	58.86	55.41	55.12
现金短期债务比（倍）	0.19	0.18	0.35

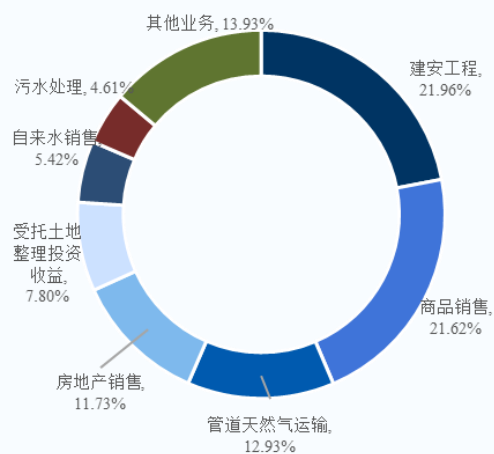
注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”表示数据不适用；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

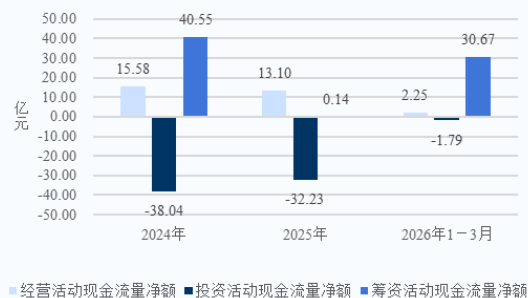
2025 年底公司资产构成



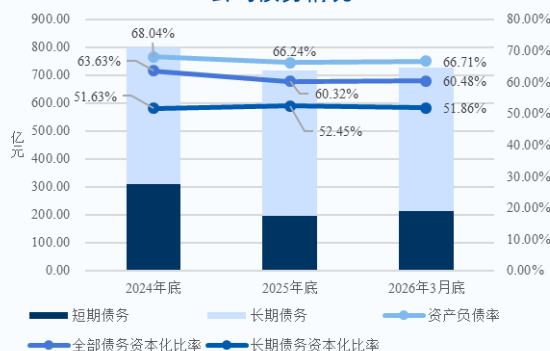
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
21 株洲城建 MTN002	10.00	6.83	2026/08/31	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

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
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
21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/24	邹 洁 魏 兰 卢 奕	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
21 株洲城建 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/24	李 坤 薛琳霞 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告可通过链接查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：陈佳豪 chenjh@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”）关于株洲市城市建设发展集团有限公司（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、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 41.39 亿元；株洲市城市发展集团有限公司（以下简称“株洲城发集团”）和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）分别持有公司 90.00% 和 10.00% 股权，株洲城发集团仍为公司控股股东，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”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。公司仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面保持区域专营优势。

截至 2026 年 4 月底，公司本部设综合管理部、战略发展部、财务融资部及风控合规部等职能部门；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 14 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1395.82 亿元，所有者权益 471.25 亿元（含少数股东权益 60.06 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 65.97 亿元，利润总额 4.81 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1425.10 亿元，所有者权益 474.35 亿元（含少数股东权益 60.08 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.28 亿元，利润总额 0.79 亿元

公司注册地址：湖南省株洲市天元区联谊路 86 号金城大厦 9-13 楼；法定代表人：夏春良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见图表 1。“21 株洲城建 MTN002”募集资金已按指定用途使用完毕，且已按期完成部分回售。跟踪期内，“21 株洲城建 MTN002”已按期足额支付利息。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 株洲城建 MTN002	10.00	6.83	2021/08/31	3+2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

株洲市是湖南省重要的制造业基地，已形成了以先进制造业为主导的现代化产业体系，2025 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长。

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 2025 年底，株洲市常住人口 382.04 万人，城镇化率 74.49%。

产业结构方面，根据株洲市《2025 年政府工作报告》，株洲市已形成了以先进制造业为主导的现代化产业体系，构建了“3+3+2”的产业格局。三大主导优势产业是轨道交通、航空动力、先进硬质材料，硬质合金入选国家级中小企业特色产业集群，三大优势产业已全部跻身“国家队”。新三样产业方面，北斗产业加快发展，建成投产湖南省首个商业卫星工厂；新能源装备产业加快发展，成为第三个千亿产业；低空经济产业加速发展，全国首个“无人机+北斗”低空综合服务中心实现常态化运营。在推动传统陶瓷、服饰等产业升级的同时，抢占未来科技制高点，培育人工智能、工业软件和新材料等新兴产业。

图表 2 • 株洲市主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	3902.4	4063.5
GDP 增速（%）	5.5	5.6
固定资产投资增速（%）	5.1	-6.8
三产结构	7.5:46.4:46.1	7.3:46.0:46.7
人均 GDP（万元）	10.15	10.61
一般公共预算收入（亿元）	195.18	200.36
一般公共预算收入增速（%）	1.5	2.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.24	59.73
财政自给率（%）	41.26	40.87
政府性基金收入（亿元）	122.20	/
地方政府债务余额（亿元）	1443.86	1694.06

注：“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《株洲市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，株洲市地区生产总值及增速均同比增长；株洲市 GDP 在湖南省下辖地级市（州）排名第 5 位，人均 GDP 处于第 3 位。2025 年，株洲市规模工业增加值同比增长 9.6%，其中金属制品业同比增长 36.9%，电气机械和器材制造业同比增长 25.7%，陶瓷制品制造业同比增长 14.2%，汽车制造业同比增长 11.0%，化学原料和化学制品制造业同比增长 4.1%，医药制造业同比增长 4.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 1.6%，农副食品加工业同比增长 0.2%。固定资产投资方面，2025 年，株洲市固定资产投资同比下降 6.8%，主要系房地产开发投资同比下降 51.3%所致。

根据株洲市财政局网站披露的《2025 年 12 月底株洲市一般公共预算收支情况》，2025 年，株洲市地方一般公共预算收入 200.36 亿元，同比小幅增长，株洲市一般公共预算收入在湖南省下辖地级市（州）排名第 3 位，其中地方税收收入 119.68 亿元，非税收入 80.68 亿元，一般公共预算收入质量尚可。全市一般公共预算支出 490.25 亿元，其中市本级支出 152.88 亿元，县区合计支出 337.37 亿元。根据《湖南省 2025 年预算执行情况与 2026 年预算草案》，截至 2025 年底，株洲市政府债务余额中专项债务余额 1260.22 亿元、一般债务余额 433.84 亿元。

根据株洲市统计局公开数据，2026 年 1—3 月，株洲市全市地区生产总值为 998.16 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值 28.58 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 441.30 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 528.27 亿元，同比增长 4.0%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 41.39 亿元；株洲城发集团和湖南国投分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，株洲城发集团为公司控股股东，株洲市国资委为公司实际控制人。

2 企业地位

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是株洲市重要的城市综合服务运营商，在水务、燃气等公共事业运营方面保持区域专营优势。

公司控股股东株洲城发集团主要行使管理职能，具体业务由公司开展。跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面仍保持区域专营优势。

截至 2025 年底，株洲市主要市级国有企业有 4 家，分别为株洲城发集团、公司、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”）。公司在职能定位上与其他市级国有企业不存在明显的区域同业竞争关系。

图表 3 • 2025 年（底）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
株洲城发集团	株洲市国资委	株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务	1472.25	532.26	66.89	5.33	63.85
公司	株洲城发集团	株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务	1395.82	471.25	65.97	4.81	66.24
株洲国投	株洲市国资委	株洲市市属大型国有产业发展商和服务运营商，主要从事工业和服务业企业的运营管理	1040.77	360.09	90.11	6.05	65.40
株洲资源投	株洲市国资委	株洲市部分基础设施建设（侧重新能源及矿产土地配套）、土地开发整理（侧重资源型耕地和矿产土地整理）和保障房建设	643.43	267.68	17.50	1.71	58.40

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过往债务履约情况良好，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：914302007506103774），截至 2026 年 6 月 2 日，公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录，近十年内无新增已结清的关注或不良类信贷记录。

根据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：914302005786494206），截至 2026 年 6 月 26 日，重要子公司株洲市清水塘投资控股集团有限公司本部无未结清及已结清的关注或不良类信贷记录。

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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事及高管发生变化，取消了监事会并设立了审计风险管理委员会，公司管理制度未发生重大变化。

公司于 2026 年 4 月 30 日发布了《株洲市城市建设发展集团有限公司关于变更董事、高级管理人员、信息披露事务负责人、财务负责人、撤销监事会和划转子公司股权的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《公司法》和公司控股股东株洲城发集团出具的《关于取消株洲市城市建设发展集团有限公司监事会、调整治理结构及变更高级管理人员、信息披露负责人的股东决定》，汤军、彭蒙、张飏、张辉不再担任公司外部董事，同时新增彭辉、袁士殊、谢浩、段琪四名外部董事；免去文三忠、王志红、肖和政、潘冬、李洪平、张剑、林琳、梁平公司高级管理人员职务，任命唐伟平担任公司财务负责人；免去林琳公司信息披露事务负责人职务，指定唐伟平担任公司信息披露事务负责人；同时撤销公司监事会设置，原监事会相关职能由董事会下设的审计风险管理委员会履行，具体情况详见表 4。除此之外，公司在管理制度方面未发生重大变化。

图表 4 人员变动情况

变更前		变更后	
外部董事	汤军、彭蒙、张飏、张辉	外部董事	彭辉、袁士殊、谢浩、段琪
监事	杨志刚	审计风险管理委员会	彭辉（审计风险管理委员会主任委员）、袁士殊、段琪
高级管理人员	文三忠、王志红、肖和政、潘冬、李洪平、张剑、林琳（财务负责人、信息披露事务负责人）、梁平	高级管理人员	唐伟平（财务负责人、信息披露事务负责人）

资料来源：联合资信根据公告内容整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务多元化发展，收入主要来自建安工程、商品销售、管道天然气运输、房地产销售、土地整理事务服务等业务。2025 年，公司营业总收入同比下降 2.39%，综合毛利率同比减少 1.48 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2025 年全年的 15.58%；主要受建安工程业务毛利率下降影响，综合毛利率降至 8.62%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建安工程	13.91	20.57	15.21	14.49	21.96	12.92	2.61	25.44	7.44
商品销售	18.62	27.54	11.32	14.27	21.62	12.73	1.84	17.86	18.37
管道天然气运输	9.11	13.47	10.81	8.53	12.93	9.65	2.70	26.32	9.00

房地产销售	2.94	4.35	24.53	7.74	11.73	-2.47	0.03	0.26	-139.88
受托土地整理投资收益	4.95	7.33	12.46	5.15	7.80	15.27	0.00	0.00	*
自来水销售	3.29	4.86	28.98	3.58	5.42	39.55	0.81	7.84	44.41
污水处理	3.22	4.76	24.41	3.04	4.61	26.58	0.65	6.35	27.62
其他	11.56	17.10	-0.59	9.19	13.93	-3.12	1.64	15.94	-23.83
合计	67.59	100.00	12.15	65.97	100.00	10.67	10.28	100.00	8.62

注：1. 2026年一季度公司受托土地整理投资收益0.00元，毛利率无意义，用“*”表示；2. 其他收入主要包括物流运输服务、公汽运营、租赁、物业管理、管线运营等业务收入
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司仍以 BT 模式、代建模式、政府购买服务模式及 PPP 模式参与株洲市基础设施项目建设，项目收益实现及回款情况受建设进度、运营情况、政府资金拨付安排等因素影响大，整体看，公司基础设施建设业务持续性强，但回款较为滞后。

跟踪期内，公司继续承担株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设任务，具体业务模式包括 BT 模式、代建模式、政府购买服务模式及 PPP 模式等。跟踪期内，公司基础设施建设业务运营主体、业务模式及账务处理方式均未发生变化。

BT 模式。公司负责相关项目的投资建设，控制工程质量和竣工结算，建设投资款由公司自行融资，株洲市人民政府（以下简称“株洲市政府”）提供资源配套，财政予以资本金支持。竣工之后，工程项目由“在建工程”转入“长期应收款”，待株洲市财政款项拨付到位后转入“货币资金”，并冲减“长期应收款”。公司采取 BT 模式建设的基础设施项目均已于 2021 年底完成回购，公司已收到全部回购款项。截至 2026 年 3 月底，公司无在建及拟建 BT 项目。

代建模式。公司代建模式下的运营主体为公司本部及株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘投集团”），模式仍为：公司与委托单位签署委托代建协议，项目承接后，由公司负责项目规划及项目建设资金的筹措。项目建设阶段，公司将筹集到的资金投入项目工程的施工中，由工程建设部门负责对工程项目的质量、安全、进度等多方面进行施工、管理。项目竣工验收合格后，委托单位按照委托代建协议结算、并向公司支付一定的委托代建费用。公司本部代建业务的会计处理方式：工程施工成本计入“在建工程”，项目交付后，相关成本由“在建工程”转入“长期应收款”；公司收到委托单位代建回款时冲减“长期应收款”。湘投集团代建业务的会计处理方式：代建项目建设投入计入“存货—开发成本”，当期收到回款后确认收入并结转成本。截至 2025 年底，公司已完工的代建项目主要包括湘江六桥、建宁学校高中部、东环北路建设项目及迎新路，拟回款金额合计 31.02 亿元，已回款 17.70 亿元。截至 2026 年 3 月底，湘投集团在建项目包括湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目和湘江大道等，计划总投资 80.17 亿元，已投资 68.81 亿元，已回款 14.50 亿元。整体看，公司代建项目回款较为滞后。

政府购买服务模式。子公司株洲市水利建设投资有限公司与株洲市房产管理局¹签订《株洲市人民政府购买株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）服务协议》，按政府部门下达的棚户区改造计划及上述协议开展棚户区改造项目的征拆、货币化安置、项目建设等工作，并享有购买服务的收益权。该项目已列入 2016 年湖南省城市棚户区改造项目信息备案表。项目计划总投资 8.63 亿元，截至 2026 年 3 月底已投资 8.30 亿元。

PPP 模式。子公司湖南国信建设集团股份有限公司（以下简称“国信建设”）作为社会资本方通过 PPP 模式参与了部分株洲市基础设施建设项目，承接的 PPP 项目均已纳入财政部、发改委项目库管理。国信建设与当地政府签订 PPP 项目合同，与政府合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司股份比例出资并享受相应的项目收益。截至 2025 年底，国信建设承接的 PPP 基础设施建设项目主要包括永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目和株洲市白石港（湘江入口—学林路）水环境综合治理 PPP 项目，计划总投资合计 13.70 亿元，已完成投资 11.00 亿元，已回款 5.66 亿元。

（2）土地整理事务服务

公司土地整理事务服务业务受政府规划和土地市场需求影响大，收益实现存在不确定性。

跟踪期内，公司继续受托开展城区约 10.06 万亩土地整理事务，具体范围包括株洲城市快速环道沿线两侧 500 米范围内土地，武广客运联络线工程周围土地、凤溪片区、南洲生态新城片区、清水塘片区、滨江产业新城片区、荷塘商贸城片区、湘江沿岸部分土地等，业务持续性较强；业务模式、运营主体及账务处理方式均未发生变化。

公司本部、株洲市武广新城开发建设有限公司及株洲市凤溪建设开发有限公司整理的土地均由株洲市政府委托，上述主体负责相关土地的报批、征地拆迁和整理事务服务，土地整理成本由株洲市财政局安排拨付，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心

¹ 株洲市房产管理局已变更为株洲市住房和城乡建设局。

进行招拍挂，上述主体与株洲市财政局办理完工项目的土地整理资金结算，并收取整理服务费。会计处理方面，上述土地整理项目不确认营业收入，待收到财政拨付土地整理资金后，将土地整理净收益（即土地整理服务费）计入“其他收益”。

株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）负责株洲市清水塘老工业区土地整理，按照株洲市石峰区土地储备中心确认的单个项目投资资金的一定比例确认投资收益。会计处理方面，清水塘公司的土地整理项目按投资额的一定比例确认“营业收入—受托土地整理投资收益”。

对于湘投集团负责的土地开发，在完成相应整理开发工作之后委托公共资源交易中心进行招标、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，一般在土地出让后的 1 个月内，由株洲市财政局按一定比例将土地出让金转付湘投集团（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）。会计处理方面，2021 年以前，在土地挂牌并与买方签署成交确认书后湘投集团确认土地整理收入；2021 年起，湘投集团不再确认土地整理收入，土地出让净收益（即土地整理服务费）通过“其他收益”核算。

2025 年，公司出让土地 363.69 亩，确认受托土地整理投资收益 5.15 亿元，计入“营业收入”，同比略有增长，当期未确认土地整理服务费。土地出让受政府规划和土地市场需求影响大，收益实现存在不确定性。截至 2025 年底，公司重点进行中的土地整理项目总投资 38.03 亿元，已投资 30.72 亿元；同期末，公司暂无拟整理的土地。

图表 6 • 公司土地整理及出让情况（单位：亩、亿元）

项目	2024 年	2025 年
土地整理成本	9.06	8.62
土地出让面积	413.77	363.69
收到财政支付的土地整理资金	10.43	9.48
土地整理服务费（计入“其他收益”核算）	0.47	0.00
受托土地整理投资收益（计入“营业收入”核算）	4.95	5.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）房地产销售

跟踪期内，公司房地产业务主要为存量商品房去化，去化压力一般，后续房地产去化情况受地产市场行情及区域市场调控等因素影响大。

跟踪期内，公司的房地产开发业务仍主要由下属子公司株洲市城发置地集团有限公司（以下简称“城发置地集团”）运营管理，城发置地集团成具有房地产开发一级资质，主要从事房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营。

截至 2025 年底，公司主要已完工房地产项目均为商业房地产项目，主要集中在芦淞区、天元区、石峰区区域，包括时代新城、时代馨园、郦城项目、城发锦城、津枫庭苑、翰林府、望云印象、南洲壹号等，主要已完工房地产项目已投金额总计 62.12 亿元，已销售 55.03 亿元，确认收入 52.29 亿元，去化压力一般，后续房地产去化情况受地产市场行情及区域市场调控等因素影响大。同期末，公司暂无在建及拟建房地产项目。

2025 年，公司实现房地产销售收入 7.74 亿元，收入同比大幅增长，业务毛利率由正转负，主要系当期以销售存量房源及车位为主，同时为回笼资金出让部分项目储备用地，出让土地部分毛利率较低。2026 年 1—3 月，公司实现房地产销售收入 0.03 亿元。

（4）商品销售

2025 年，公司商品销售业务仍为公司主要收入来源，由于部分业务主体划出合并范围，商品销售收入同比下滑。

跟踪期内，公司商品销售业务主要由子公司株洲九方装备股份有限公司（以下简称“九方装备”）、湖南保税口岸经贸发展有限公司（以下简称“湖南保税公司”）及株洲市公共交通集团有限责任公司（以下简称“公交公司”）负责。其中，九方装备主要销售产品为转向架组成部件和车体组成部件等；客户群体主要是以中车株洲电力机车有限公司为主的中车系客户，一般采取招投标方式进行销售，主要采用银行承兑汇票及银行转账的方式回收销售货款；九方装备通过比价、定向等方式面向市场独立采购原材料。湖南保税公司主要负责手机、电脑和橡胶等产品的贸易业务。公交公司负责公交物资和油料等产品的销售业务，但收入规模较

小。2025 年，公司商品销售收入²同比下降 23.36%，主要由于 2025 年四季度湖南保税公司³不再纳入合并范围，当期仅体现前三季度的销售收入。2026 年 1—3 月，公司商品销售收入相当于 2025 年的 12.89%，毛利率较 2025 年提升 5.64 个百分点。

（5）建安工程

建安工程业务仍是公司主要收入来源，2025 年该业务收入规模小幅增长，业务毛利率水平同比小幅下降；期末在建及拟建建安工程项目合同金额较大，业务持续性强。

跟踪期内，公司建安工程项目类型仍主要包括自来水建安工程及市政公用建安工程。其中，自来水建安工程主要由子公司湖南省丰源水务投资建设有限公司（以下简称“丰源水务”）负责，市政公用建安工程主要由子公司国信建设负责。2025 年，公司建安工程业务收入同比增长 4.20%，业务毛利率同比下降 2.28 个百分点；2026 年 1—3 月，公司建安工程业务收入相当于 2025 年全年的 18.01%，业务毛利率较 2025 年下降 5.48 个百分点。

图表 7· 建安工程收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
市政公用建安工程	13.19	15.31	12.85	11.46
自来水建安工程	0.72	13.21	1.63	24.43
合计	13.91	15.21	14.49	12.92

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自来水建安工程方面，丰源水务主要负责株洲市范围内自来水厂的新建及改造、自来水管网铺设及改造、户表安装及改造等自来水基础设施施工，在株洲市范围内处于垄断地位。截至 2025 年底，丰源水务主要在在建的建筑安装工程合同金额 4.75 亿元，已回款金额 2.30 亿元；同期末，公司主要计划投资建设的工程合同金额合计 21.25 亿元。

市政公用建安工程方面，国信建设业务范围为市政公用工程施工总承包，涉及公路、房建、桥梁、隧道、水利水电工程、园林绿化维养工程施工等；跟踪期内，国信建设业务资质水平未发生变化⁴。国信建设的上游企业主要为建设工程材料供应商，建设工程材料包括砂石料、石材、水泥、混凝土等；下游客户主要为各级政府部门、企事业单位、房地产开发企业、基础建设投资商等。2024—2025 年，国信建设新签合同金额分别为 17.80 亿元和 15.38 亿元。截至 2025 年底，国信建设主要已完工施工项目合同金额 36.38 亿元，已回款 25.00 亿元；主要在建施工项目合同金额 37.28 亿元，已回款 19.07 亿元。

整体看，截至 2025 年底，公司在建及拟建建安工程项目合同金额较大，可为后续公司收入实现提供有力支撑。

（6）城市运营板块

跟踪期内，公司城市运营业务仍维持区域专营地位，各项业务稳步发展，其中公交运营业务仍依赖政府补助平衡业务运营支出。

跟踪期内，公司城市运营板块仍包括燃气、供水、污水处理、公交运营等业务，由下属各子公司负责。

① 燃气业务

公司燃气业务仍主要由株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）运营管理，新奥燃气 2006 年获得株洲市政府授予的城区燃气特许经营权。公司作为新奥燃气实际控制人，负责其具体经营计划制定等。新奥燃气的主要经营范围为燃气的生产、输配和销售，燃气设施与燃气器具的生产、销售和维修，管道燃气业务咨询和培训，汽车加气业务。截至 2026 年 3 月底，新奥燃气拥有 165 个营业网点、4 个加气站，燃气铺设管网达 778 公里，燃气供气 and 管网设备完好率保持在 95%以上，运行情况良好。株洲市天然气销售价格从 2011 年 5 月起进行了多次调整，株洲市现居民用气第一档价格为 2.962 元/立方米，非居民用气价格为 3.914 元/立方米。

2025 年，公司燃气业务收入同比下降 6.34%，主要系暖冬气候导致售气量下降所致；同期，业务毛利率同比下降 1.16 个百分点。2026 年 1—3 月，公司燃气业务收入相当于 2025 年的 31.65%，业务毛利率较 2025 年下降 0.65 个百分点。

² 2025 年，九方装备、湖南保税公司及公交公司分别形成商品贸易收入 8.63 亿元、1.82 亿元和 0.57 亿元。

³ 根据 2025 年 11 月 30 日《股权划转协议》，株洲现代物流集团有限公司将持有的湖南保税公司 100.00%股权按 2025 年 9 月 30 日账面净资产 2.08 亿元有偿转让给株洲城发产业投资有限公司（以下简称“城发产投”）。

⁴ 国信建设具有施工总承包资质四项，包括市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包三级、房屋建筑工程施工总承包三级资质，具有专业承包资质六项，包括桥梁工程专业承包三级、施工劳务、公路路面工程专业承包三级、公路路基工程专业承包三级、隧道工程专业承包三级、环保工程专业承包三级资质。

② 供水业务

公司供水业务仍由株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）运营，供水以居民用水为主，其次是商业服务用水和工业用水。源水主要取自湘江，自来水公司每年按用水量支付水源资源费。截至 2026 年 3 月底，自来水公司拥有 4 座水厂、6 个专业服务中心，供水管网（DN100 以上）2216.24 千米，自来水公司供水和管网设备完好率保持在 99%以上，目前供水量约 77 万立方米/日，运行情况良好。2025 年，公司供水业务收入同比增长 8.81%，业务毛利率同比上升 10.56 个百分点，主要系 2025 年下半年水价有所上调⁵；2026 年 1—3 月，公司供水业务收入相当于 2025 年的 22.63%，业务毛利率较 2025 年上升 4.86 个百分点。自来水公司在株洲市当地具有垄断地位，供水业务稳步发展，预计未来自来水销售业务仍将是公司稳定的收入和利润来源之一。

图表 8 • 公司自来水运营情况

项目	2024 年	2025 年
下属水厂数量（个）	5	4
全年制水量（万吨）	18157.37	18327.92
全年售水量（万吨）	15246.83	15844.87
自来水销售收入（亿元）	3.29	3.58
管网压力合格率平均值（%）	99.89	99.29
管网水质综合合格率平均值（%）	100.00	100.00

注：一水厂暂时停运

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③ 污水处理业务

公司污水处理业务仍由株洲市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）运营，主要负责株洲市水环境综合整治、城市污水处理、排水设施建设及营运等业务。排水公司已建成投入运行的有霞湾、龙泉、白石港、清水塘和枫溪一期 5 个污水处理厂。2025 年，排水公司的年污水处理量降至 14782.50 万吨，污水处理率为 100.00%。污水处理费收入采用收支两条线的方式，由政府按用水量统一征收并返还。2025 年，公司污水处理业务收入同比下降 5.65%，业务毛利率同比上升 2.17 个百分点；2026 年 1—3 月，公司污水处理业务收入相当于 2025 年的 21.38%，业务毛利率较 2025 年上升 1.04 个百分点。

④ 公汽运营业务

公司公汽运营业务仍由公交公司运营，以株洲市市内及城郊的公交客运为主业，同时发展租赁、公交广告等其他业务。2025 年，公司获得公交线路经营权。截至 2025 年底，公交公司共有运营车辆 1818 台，运营线路 90 条，路线总长 1645 公里。公汽运营板块具有公益性质，由于燃油价格持续偏高、票价管制等因素影响，运营成本高于票款收入，业务继续亏损。2025 年，公司公汽运营业务收入为 1.32 亿元，业务毛利率为-118.22%。为解决公汽运营成本倒挂以及落实让利于民的相关政策安排，株洲市财政每年安排财政预算专项资金用于公交运营补贴，2025 年，公交公司收到各类补贴 1.26 亿元。

2 未来发展

公司将继续以“建设幸福株洲，服务美好生活”为宗旨，以“盘活存量，做优增量”为主线，以“产城融合”为抓手，逐步优化城市综合运营服务网络，建设国内一流城市综合运营服务商。具体主要工作目标包括：（1）推进与民生工程重大相关的经营性公用事业项目顺利实施；（2）加强对各重点工程项目的协调管理，为重点项目提供良好的施工环境，确保按时完成项目建设；（3）完成内外部管理机制理顺工作、优化管理流程，形成集团企业化运作的整体框架；（4）整合政府和市场两种资源，进一步扩大公司经营业务范围和提升业务管理能力；推进包括投融资体制改革和股权融资在内的市场化运作试点。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

⁵ 根据 2025 年 6 月 6 日发布的株洲市发展改革委员会负责同志解读《关于城区供水价格调整及改革有关事项的通知》，居民生活用水第一阶梯供水价格由 1.74 元/m³ 调整为 1.93 元/m³，第二阶梯供水价格由 2.67 元/m³ 调整为 2.90 元/m³，第三阶梯供水价格由 3.6 元/m³ 调整为 5.79 元/m³。非居民用水供水价格由 2.51 元/m³ 调整为 3.08 元/m³。特种用水供水价格由 7.41 元/m³ 调整为 8.2 元/m³。调整后的供水价格自 2025 年 7 月 1 日起第二次抄表执行。

2025 年，公司通过无偿划转减少 3 家一级子公司，通过吸收合并减少 1 家一级子公司；2026 年一季度，合并范围内一级子公司无变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 14 家。上述划转子公司规模不大，对公司财务数据可比性影响小。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产中应收类款项和存货占比较高，存货变现情况受政府结算、资金拨付、土地市场行情等影响较大，应收类款项对资金仍形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。政府补助对利润总额的贡献程度高，公司整体盈利指标表现一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底减少 2.17%，主要系债务到期偿付和合并范围变化所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1075.87	75.40	1037.91	74.36	1067.26	74.89
货币资金	70.60	4.95	53.96	3.87	84.01	5.89
应收账款	46.79	3.28	44.42	3.18	42.68	2.99
其他应收款（合计）	120.92	8.47	115.85	8.30	111.53	7.83
存货	789.72	55.35	792.14	56.75	798.80	56.05
非流动资产	350.93	24.60	357.91	25.64	357.84	25.11
长期应收款	125.60	8.80	129.40	9.27	129.01	9.05
长期股权投资	35.37	2.48	31.25	2.24	31.47	2.21
固定资产（合计）	63.78	4.47	60.05	4.30	59.61	4.18
无形资产	85.19	5.97	91.12	6.53	90.80	6.37
资产总额	1426.80	100.00	1395.82	100.00	1425.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2026年一季度财务报表整理

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 23.57%；货币资金中受限资金 5.88 亿元，受限比例为 10.90%，主要为受托支付受限和票据保证金。公司应收账款主要为应收工程项目建设款、土地结算款和商品销售货款，较上年底下降 5.06%，累计计提坏账 1.45 亿元（计提比例为 3.26%）；从账龄来看，应收账款账龄在 1 年以内、1~3 年、3 年以上的占比分别为 49.58%、19.29%和 31.13%，部分账龄偏长；从集中度看，应收前五大账款合计占比为 55.62%，集中度一般。公司其他应收款（合计）较上年底下降 4.19%，累计计提坏账 0.73 亿元（计提比例为 0.63%）；从账龄来看，其他应收款账龄在 1 年以内、1~3 年、3 年以上的占比分别为 35.92%、24.19%和 39.90%，部分账龄偏长；从集中度看，应收前五大账款合计占比为 78.15%，集中度较高。公司存货较上年底增长 0.31%，累计计提减值准备 0.28 亿元；存货主要由开发成本及工程施工构成，其中开发成本主要包括基础设施建设、土地整理、房产开发项目形成的成本支出以及持有的土地资产，工程施工主要为建安工程项目形成的建设支出。

图表 10 • 2025 年底公司主要应收账款及其他应收款明细（单位：亿元、%）

应收账款			其他应收款			
名称	期末余额	占期末余额的比例	名称	款项性质	期末余额	占期末余额的比例
株洲市财政局	16.31	35.55	株洲市财政局	往来款	43.19	37.13
株洲市石峰区自然资源局	2.78	6.06	株洲市石峰区土地储备中心	收储款	29.47	25.33
株洲新奥燃气有限公司	2.42	5.27	株洲市低空经济产业投资有限公司	往来款	6.85	5.89
湖南酒仙湖文化产业发展有限公司	2.17	4.72	株洲市棚改投资有限公司	往来款	6.69	5.75
中车株洲电力机车有限公司	1.84	4.02	株洲市保障性住房建设发展有限公司	往来款	4.72	4.05
合计	25.52	55.62	合计	--	90.91	78.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司长期应收款较上年底增长 3.03%，主要由应收资产置换款和保交楼专项资金构成。公司长期股权投资较上年底下降 11.63%，主要系无偿划转株洲国金资本控股有限公司（以下简称“国金资本”）5.00%股权所致；累计计提减值准备 0.15 亿元；2025 年，公司分别确认现金股利及权益法下投资收益 0.31 亿元和 0.08 亿元。公司固定资产较上年底下降 5.84%，累计计提折旧 37.86 亿元；从构成看，固定资产中房屋及建筑物 31.48 亿元、市政设施 18.33 亿元、机器设备 5.47 亿元、运输设备 3.06 亿元。公司无形资产较上年底增长 6.96%，主要系株洲市公交线路运营权评估入账所致，累计摊销 18.11 亿元；从构成看，无形资产中土地使用权 57.24 亿元、特许权 33.57 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模较上年底增长 2.10%，资产结构变化不大。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下表所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.80	0.34	应付票据及银行借款质押银行保证金、受托支付受限、定期存款、司法冻结等
长期应收款	12.15	0.85	抵押借款
应收账款	1.79	0.13	质押借款
存货	154.47	10.84	抵押借款
合同资产	11.05	0.78	抵押借款
投资性房地产	1.02	0.07	抵押借款
无形资产	0.51	0.04	抵押借款
长期股权投资	6.01	0.42	抵押借款、司法冻结
固定资产	3.32	0.23	抵押借款
合计	195.12	13.69	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产盈利能力方面，公司收入较为多元，建安工程、房地产销售和商品销售等经营性业务为公司提供收入支撑；土地整理和基础设施建设等城投类业务未来规模和回款受政府规划、结算、土地市场行情等影响大，存在不确定性；公司拥有燃气、公交线路等公用事业板块特许经营权，公用事业板块为公司带来较为稳定的现金流。2025 年，公司营业总收入同比下降 2.39%，营业利润率同比下降 1.71 个百分点。2025 年，公司期间费用率为 17.03%，同比上升 0.97 个百分点。2025 年，公司收到政府补助 9.72 亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额小幅下降，政府补助相当于利润总额的 2.02 倍，政府补助对利润总额的贡献程度高。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，盈利指标表现一般。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额分别相当于 2025 年的 15.58%和 16.42%；营业利润率较 2025 年全年有所下降。

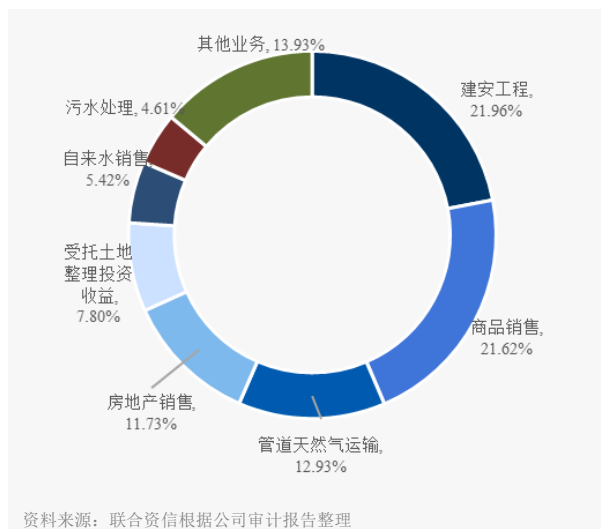
图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	67.59	65.97	10.28
营业成本	59.37	58.93	9.39
期间费用	10.85	11.24	1.94
其他收益	8.01	9.72	2.03
投资收益	0.57	0.16	0.01
利润总额	4.91	4.81	0.79
营业利润率	11.21	9.50	7.18
总资本收益率	0.57	0.54	--
净资产收益率	1.00	0.81	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及提供资料整理

图表 13 • 2025 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

⁶ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

（2）现金流

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量有所改善；投资活动现金流继续大幅净流出；由于大规模偿还债务，公司筹资活动现金净流入规模大幅减少。考虑到后续项目建设推进及还本付息需求，公司未来仍有较大融资需求。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	116.41	119.54	27.20
经营活动现金流出小计	100.83	106.44	24.96
经营活动现金流量净额	15.58	13.10	2.25
投资活动现金流入小计	8.19	4.26	0.95
投资活动现金流出小计	46.23	36.48	2.74
投资活动现金流量净额	-38.04	-32.23	-1.79
筹资活动前现金流量净额	-22.46	-19.13	0.46
筹资活动现金流入小计	391.95	479.08	81.76
筹资活动现金流出小计	351.41	478.94	51.08
筹资活动现金流量净额	40.55	0.14	30.67
现金收入比	71.65	83.85	128.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为业务回款、往来款和土地出让返还收益流入，现金流出主要为经营业务投入及往来款支出等。2025 年，公司经营活动流入及流出规模同比均小幅增长，现金收入比同比增加 12.21 个百分点，收入实现质量有所改善；同期，公司经营活动现金保持净流入，净流入规模同比有所下降。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收回投资及清水塘公司土地开发整理项目回款流入，现金流出主要为在建工程、股权投资及清水塘公司土地开发整理项目等支出。2025 年，公司投资活动现金流继续大幅净流出。

2025 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。

筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 22.23%，主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（含专项债、置换债资金）构成。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 36.29%，主要为偿还债务本息支付的现金。2025 年，由于大规模偿还债务，公司筹资活动现金流量净流入规模大幅减少。

2026 年一季度，公司经营活动现金继续净流入；投资活动现金继续净流出；公司依赖外部筹资解决资金需求，当期筹资活动现金大幅净流入。

（3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益结构稳定性较强。公司全部债务有所下降，整体债务负担仍较重，整体偿债指标表现尚可，债券融资占比较高，面临较大短期集中偿债压力。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.34%，主要系其他权益工具增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.78%、65.69%和 9.61%，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化。2025 年，公司将部分子公司无偿划转，共减少资本公积 10.29 亿元⁷，同期公交线路经营权评估值 10.01 亿元计入资本公积⁸；受上述综合影响，截至 2025 年底，公司资本公积较上年底变化不大。截至 2025 年底，公司其他权益工具均为永续债⁹。截至 2025 年底，公司未分配利润较上年底增长 7.37%，主要系利润累积所致。

⁷ 根据 2025 年 5 月 30 日公司《总经理办公会会议纪要》及《股东会决议》，同意将湘投集团持有的株洲市城发文化产业投资运营有限公司（已更名为“株洲市城发文化旅游发展集团有限公司”）100%股权账面净资产 632790713.26 元划转至株洲城发集团。将湘投集团持有的株洲市天台山庄管理有限公司 100%股权，账面净资产-63442359.64 元；公司分别持有的湖南神农洞天旅游开发有限公司 70%的股权，账面净资产-13899570.50 元；持有的株洲锦绣犀城旅游投资有限公司 66%股权，账面净资产 7062943.27 元；持有的株洲市云龙文化旅游产业开发有限公司 100%的股权，账面净资产 52442897.02 元均无偿划转至株洲市城发文化产业投资运营有限公司。公司持有的国金资本 5%股权，股权价值 413580800.00 元无偿划转至株洲城市运营发展集团有限公司，再将该股权划转至城发产投。并明确以上股权划转均以 2025 年 1 月 1 日为基准日。以上导致公司资本公积减少 1028535423.41 元。

⁸ 根据株洲市国资委《关于株洲市公交线路运营权有关事项的通知》（株国资函〔2025〕60 号），组织对株洲市公交线路运营权进行评估，按评估值计入资本公积。另根据湖南中天华房地产土地资产评估有限公司出具的《株洲市公共交通集团有限责任公司拟实施公交线路经营权评估入账所涉及的公交线路 30 年经营权项目资产评估报告》（湘中天华评报字〔2025〕第 068 号），该经营权评估价值为 100090.00 万元。

⁹ 根据 2025 年 1 月 16 日深圳证券交易所《株洲市城市建设发展集团有限公司非公开发行可续期公司债券符合深交所挂牌条件的无异议的函》（深证函〔2025〕65 号），同意公司发行面值不超过 14.68 亿元人民币的株洲市城市建设发展集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可续期公司债券，期限为 3+N 年。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	41.39	9.08	41.39	8.78	41.39	8.73
其他权益工具	0.00	0.00	12.27	2.60	14.68	3.09
资本公积	309.40	67.85	309.59	65.69	309.59	65.27
未分配利润	42.18	9.25	45.29	9.61	45.97	9.69
归属于母公司所有者权益合计	395.59	86.75	411.18	87.25	414.28	87.34
少数股东权益	60.41	13.25	60.06	12.75	60.08	12.66
所有者权益合计	456.00	100.00	471.25	100.00	474.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

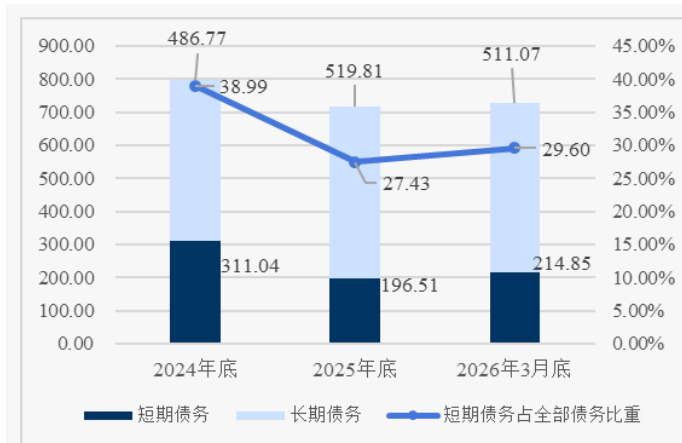
截至 2025 年底，公司经营性负债主要由应付项目款、往来款构成。全部债务方面，本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 716.32 亿元，较上年底下降 10.21%，其中短期债务占比降至 27.43%，债务期限结构有所优化；从融资渠道看，全部债务中债券融资占比为 42.89%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升；若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.12%、61.35%和 53.69%。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 1.34%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均小幅提升，长期债务资本化比率较上年底小幅下降，整体债务负担较重；从债务期限分布来看，截至 2026 年 3 月底，公司未来 1 年以内需要偿还的债务为 214.85 亿元，占全部债务的比重为 29.60%，存在较大短期集中偿债压力。结合偿债指标看，截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.40 倍，保障程度较弱；截至 2026 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 996.65 亿元，未使用额度为 368.68 亿元，备用流动性相对充裕。2025 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 利息倍数同比小幅上升。公司整体偿债指标表现尚可。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	416.13	42.86	337.14	36.46	372.49	39.18
短期借款	32.73	3.37	38.59	4.17	38.39	4.04
应付账款	40.85	4.21	34.42	3.72	32.39	3.41
其他应付款（合计）	50.97	5.25	91.02	9.84	110.22	11.59
一年内到期的非流动负债	226.02	23.28	135.56	14.66	153.06	16.10
其他流动负债	50.70	5.22	17.86	1.93	17.83	1.88
非流动负债	554.67	57.14	587.43	63.54	578.26	60.82
长期借款	263.72	27.17	268.92	29.09	277.15	29.15
应付债券	182.27	18.78	217.73	23.55	201.52	21.20
长期应付款（合计）	98.54	10.15	90.74	9.81	89.91	9.46
负债总额	970.79	100.00	924.57	100.00	950.75	100.00

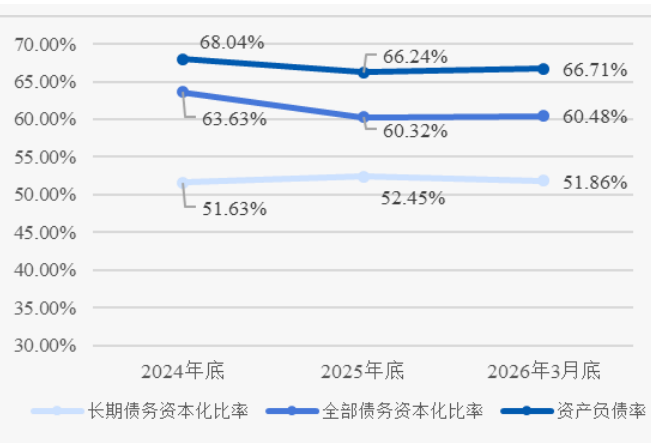
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.24	0.29	0.40
EBITDA（亿元）	15.11	14.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.53	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 10.00 亿元，系对株洲金科建设投资经营集团有限公司（国有控股企业）提供的担保，担保比率为 2.11%，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司存在部分未决诉讼，主要为子公司建筑工程施工合同纠纷和商业纠纷，涉案金额不大，少量财产及股权被冻结。

2 公司本部主要变化情况

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入主要来自下属子公司，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 879.60 亿元，占合并口径的 63.02%。同期末，公司本部所有者权益为 307.75 亿元，占合并口径的 65.30%，其中实收资本占 13.45%，资本公积占 76.40%，公司本部所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 571.85 亿元，占合并口径的 61.85%。同期末，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 65.01%和 55.41%。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.04 亿元，占合并口径的 0.06%；利润总额为 0.24 亿元，占合并口径的 4.94%。公司收入和利润基本来源于下属子公司。公司通过现有管理制度对子公司经营运行实施监督，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，履行作为国有企业的社会责任，公司法人治理结构比较有效，内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营无不利影响。

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。跟踪期内，联合资信未发现公司存在重大安全责任事故和存在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，提供公共产品与服务，同时公司响应政府质量、安全及环境保护等政策，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，法人治理结构比较有效，内控制度健全。跟踪期内，联合资信未发现公司现任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

公司作为株洲市重要的城市综合服务运营商，跟踪期内，在政府补助及资产注入方面继续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人系株洲市国资委。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，经济总量及财政实力位居湖南省下辖地级市（州）前列。整体看，株洲市政府综合实力和支撑能力很强。

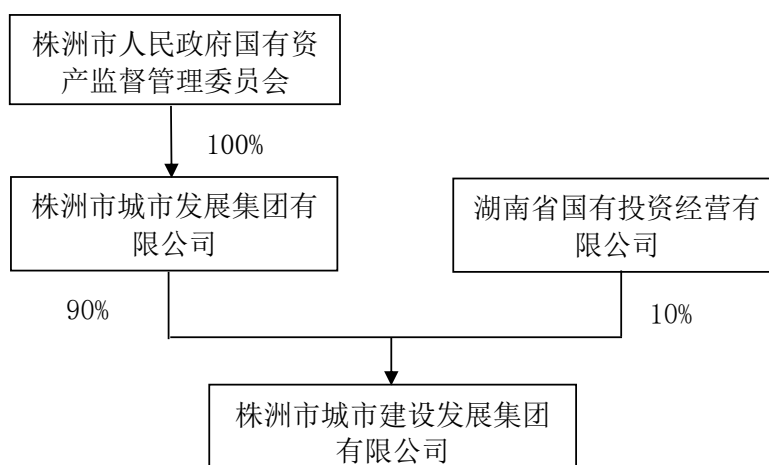
2 支持可能性

公司是株洲市重要的城市综合服务运营商，主要从事株洲市内路桥、管网等城市基础设施建设及土地整理开发等业务，在水务、燃气等公共事业运营方面保持区域专营优势。公司股权结构和业务开展均与政府关联度高。跟踪期内，公司在政府补助、资产注入方面继续获得有力的外部支持。**政府补助方面**，2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别收到各类政府补助 9.72 亿元和 2.03 亿元，计入“其他收益”。截至 2026 年 3 月底，公司递延收益 7.00 亿元。**资产注入方面**，2025 年，株洲市国资委组织对株洲市公交线路运营权进行评估，评估价值 10.01 亿元，计入“资本公积”。

八、跟踪评级结论

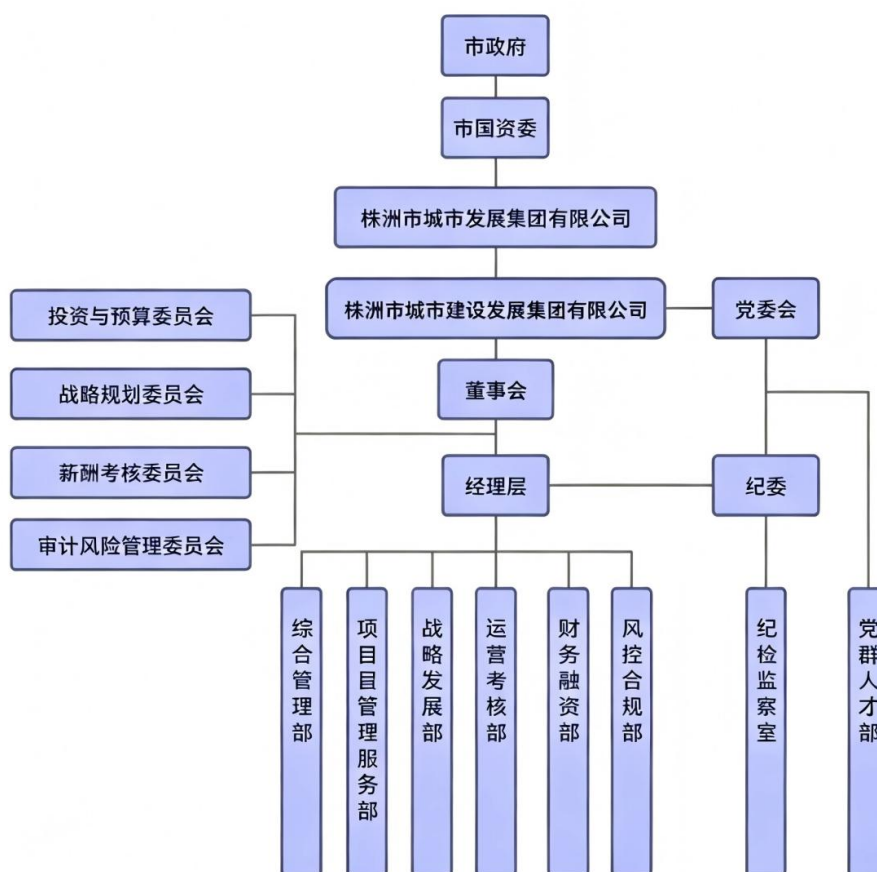
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 株洲城建 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 4 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		表决权比例（%）
		直接	间接	
株洲市城发集团建设投资有限公司	城市基础设施项目开发	100.00	--	100.00
株洲市公用事业集团有限公司	市政设施管理、城市管线资源开发、经营	100.00	--	100.00
湖南国信建设集团股份有限公司	市政公用工程施工	99.39	0.61	100.00
株洲市清水塘投资控股集团有限公司	商务服务业	100.00	--	100.00
株洲市城发置地集团有限公司	房地产开发	100.00	--	100.00
株洲城发城市更新投资建设运营有限公司	旧城区改造建设、房地产开发、城市基础设施建设	100.00	--	100.00
株洲市规划测绘设计院有限责任公司	工程设计、咨询	100.00	--	100.00
株洲新奥燃气发展有限公司	燃气生产、输配和销售	45.00	--	100.00
株洲九方装备股份有限公司	机车集成部件研发和制造	33.00	--	60.00

注：1. 公司与新奥燃气另外唯一股东新奥（中国）燃气投资有限公司达成一致协议：新奥（中国）燃气投资有限公司派驻董事行使财务及经营决策管理表决权时与本公司保持一致，从而公司可实质控制新奥燃气经营决策。2. 九方装备股权较为分散，公司持股 33%，为九方装备第一大股东，同时根据投资协议，所有股东不得形成新的一致行动关系（包括直接和间接）取得对九方装备的控制权，九方装备董事会为经营决策机构，设 5 名董事，其中 3 名由公司委派，从而公司可实质控制九方装备经营决策

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	73.58	56.08	85.93
应收账款（亿元）	46.79	44.42	42.68
其他应收款（合计）（亿元）	120.92	115.85	111.53
存货（亿元）	789.72	792.14	798.80
长期股权投资（亿元）	35.37	31.25	31.47
固定资产（合计）（亿元）	63.78	60.05	59.61
在建工程（合计）（亿元）	18.14	8.67	9.57
资产总额（亿元）	1426.80	1395.82	1425.10
实收资本（亿元）	41.39	41.39	41.39
少数股东权益（亿元）	60.41	60.06	60.08
所有者权益（亿元）	456.00	471.25	474.35
短期债务（亿元）	311.04	196.51	214.85
长期债务（亿元）	486.77	519.81	511.07
全部债务（亿元）	797.81	716.32	725.91
营业总收入（亿元）	67.59	65.97	10.28
营业成本（亿元）	59.37	58.93	9.39
其他收益（亿元）	8.01	9.72	2.03
利润总额（亿元）	4.91	4.81	0.79
EBITDA（亿元）	15.11	14.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	48.43	55.32	13.18
经营活动现金流入小计（亿元）	116.41	119.54	27.20
经营活动现金流量净额（亿元）	15.58	13.10	2.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.04	-32.23	-1.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.55	0.14	30.67
财务指标			
现金收入比（%）	71.65	83.85	128.26
营业利润率（%）	11.21	9.50	7.18
总资本收益率（%）	0.57	0.54	--
净资产收益率（%）	1.00	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	51.63	52.45	51.86
全部债务资本化比率（%）	63.63	60.32	60.48
资产负债率（%）	68.04	66.24	66.71
流动比率（%）	258.54	307.86	286.52
速动比率（%）	68.76	72.90	72.07
经营现金流动负债比（%）	3.74	3.88	--
短期债务占比（%）	38.99	27.43	29.60
现金短期债务比（倍）	0.24	0.29	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.53	--

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.11	18.46	40.64
应收账款（亿元）	3.99	3.99	3.99
其他应收款（合计）（亿元）	334.54	347.63	338.85
存货（亿元）	46.53	45.47	45.47
长期股权投资（亿元）	317.79	313.48	313.48
固定资产（合计）（亿元）	5.68	6.24	6.20
在建工程（合计）（亿元）	0.01	0.00	0.95
资产总额（亿元）	895.09	879.60	893.66
实收资本（亿元）	41.39	41.39	41.39
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	300.36	307.75	309.97
短期债务（亿元）	174.33	102.48	117.09
长期债务（亿元）	255.36	280.02	263.55
全部债务（亿元）	429.69	382.50	380.64
营业总收入（亿元）	0.07	0.04	0.00
营业成本（亿元）	0.03	0.05	0.01
其他收益（亿元）	0.20	1.11	0.00
利润总额（亿元）	0.17	0.24	-0.18
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	3.62	15.90	10.62
经营活动现金流量净额（亿元）	2.92	1.27	8.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.62	-14.90	0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.97	-3.06	13.94
财务指标			
现金收入比（%）	102.27	110.41	*
营业利润率（%）	19.43	-242.90	*
总资本收益率（%）	0.05	0.05	--
净资产收益率（%）	0.06	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	45.95	47.64	45.95
全部债务资本化比率（%）	58.86	55.41	55.12
资产负债率（%）	66.44	65.01	65.31
流动比率（%）	126.20	144.79	136.07
速动比率（%）	112.28	129.02	121.71
经营现金流动负债比（%）	0.87	0.44	--
短期债务占比（%）	40.57	26.79	30.76
现金短期债务比（倍）	0.19	0.18	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；4. “--”表示数据不适用，“*”表示分母为 0；5. 部分数据数值过小，亿元单位显示为“0.00”
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断