

# 信用评级公告

联合〔2022〕5607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其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲市湘江投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“PR 株湘江/17 株洲湘江债”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

# 株洲市湘江投资集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
株洲市湘江投资集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
PR 株湘江/ 17 株洲湘江债	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
PR 株湘江/ 17 株洲湘江债	14.00 亿元	8.40 亿元	2024/08/09

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

评级时间：2022 年 6 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

### 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，株洲市经济持续增长，公司保持其区域专营优势，并持续获得政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性较弱、在建项目面临较大资本支出压力、房地产业务持续性较弱、短期偿债压力大以及 2022 年面临较大的集中兑付压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

随着公司承接的土地整理业务和株洲湘江流域综合治理项目的持续开展，公司经营将保持稳定。

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

### 优势

- 株洲市经济持续增长。**2021 年，株洲市地区生产总值为 3420.3 亿元，比 2020 年增长 8.3%，增速分别较全国及湖南省平均水平高 0.2 个和 0.6 个百分点。
- 业务具有专营优势。**跟踪期内，公司仍然为株洲市湘江流域综合治理、湘江沿岸旧城改造及湘江新城区域开发的唯一主体，区域专营性强。
- 持续获得政府支持。**自成立以来，公司持续得到政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。2021 年，公司共收到土地出让净收益、项目建设补贴等政府补助共计 1.19 亿元。

### 关注

- 资产流动性较弱。**截至 2021 年底，公司资产中存货占比 81.16%，且存货中土地资产规模大，变现能力及变现周期受政府规划、区域土地市场行情等影响大，公司资产流动性较弱。
- 面临较大资本支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司主要在建土地整理、基础设施建设及自营项目等尚需投资约 80 亿元，公司面临较大资本支出压力。
- 房地产业务持续性较弱。**2021 年，公司房地产业务收入

分析师：夏妍妍 车兆麒  
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](http://www.lhratings.com)

主要为芙蓉花园一期尾盘销售，且由于车位出售价格较低导致毛利率为负；受房地产市场低迷影响，芙蓉花园二期暂不继续投入，公司完成已有的房地产项目后，可能将不再从事该业务，该业务持续性较弱。

4. 短期偿债压力大。截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.13倍，较2020年底（1.03倍）显著下降。
5. 2022年面临较大的集中兑付压力。公司2022年4—12月、2023和2024年分别需偿还有息债务38.49亿元、24.89亿元和20.32亿元。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	32.86	16.41	5.14	4.92
资产总额（亿元）	316.51	313.69	304.74	308.53
所有者权益（亿元）	134.35	128.73	124.33	124.54
短期债务（亿元）	6.55	15.89	43.60	38.49
长期债务（亿元）	145.91	106.12	68.24	69.70
全部债务（亿元）	152.45	122.02	111.84	108.19
营业总收入（亿元）	8.09	2.48	2.00	0.40
利润总额（亿元）	1.69	-1.06	0.02	0.20
EBITDA（亿元）	2.07	-0.09	0.86	--
经营性净现金流（亿元）	-1.56	2.37	3.35	-0.05
营业利润率（%）	10.88	27.25	13.78	-12.04
净资产收益率（%）	1.26	-0.81	0.03	--
资产负债率（%）	57.55	58.96	59.20	59.64
全部债务资本化比率（%）	53.16	48.66	47.36	46.49
流动比率（%）	906.86	470.66	269.94	267.75
经营现金流动负债比（%）	-4.77	3.85	3.35	--
现金短期债务比（倍）	5.02	1.03	0.12	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	-0.01	0.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	73.78	-1419.13	130.18	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	262.36	250.63	265.00	267.03
所有者权益（亿元）	116.99	114.71	114.24	114.21
全部债务（亿元）	86.10	75.06	68.24	63.99
营业总收入（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.64	-0.64	-0.46	-0.04
资产负债率（%）	55.41	54.23	56.89	57.23
全部债务资本化比率（%）	42.40	39.55	37.39	35.91
流动比率（%）	223.43	167.78	111.96	112.52
经营现金流动负债比（%）	-13.06	-0.79	-0.02	--

注：1. 已将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2. 公司2022年一季度财务报表未经审计；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  
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 株湘江/17 株洲湘江债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/25	夏妍妍 陈铭哲	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
PR 株湘江/17 株洲湘江债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/07/31	喻宙宏 李颖	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
PR 株湘江/17 株洲湘江债	AA	AA	稳定	2017/07/24	张峻铖 翟歆娇	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司经营范围、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城建”）持有公司 100% 的股权，株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲国资委”）为公司实际控制人。

截至 2022 年底 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 14 家；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）。

截至 2021 年底，公司资产总额 304.74 亿元，所有者权益 124.33 亿元（少数股东权益 9.23 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2.00 亿元，利润总额 0.02 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 308.53 亿元，所有者权益 124.54 亿元（少数股东权益 9.25 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.40 亿元，利润总额 0.20 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 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“PR 株湘江/17 株洲湘江债”，募集资金已按指定用途使用 13.69 亿元，并按期偿还当期本金及利息。“PR 株湘江/17 株洲湘江债”设本金分期偿付条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	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	8.40	2017/08/09	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，“PR 株湘江/17 株洲湘江债”募投项目株洲湘江物流中心项目已投资 11.97 亿元；项目已竣工，但受新冠肺炎疫情以及政府规划调整影响，跟踪期内尚未产生收入。

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增

长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行

公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

## (3) 行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增**

量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济

**跟踪期内，株洲市经济持续增长，增速较全国及湖南省平均水平高；地方一般公共预算收入有所下降，财政自给能力弱。**

根据《株洲市2021年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2021年株洲市地区生产总值3420.3亿元，比2020年增长8.3%，增速分别较全国及湖南省平均水平高0.2个和0.6个百分点，两年平均增长6.2%。2021年，株洲市第一产业增加值259.4亿元，同比增长9.3%，拉动经济增长0.8个百分点；第二产业增加值1627.7亿元，同比增长8.8%，拉动经济增长4.1个百分点；第三产业增加值1533.2亿元，同比增长7.6%，拉动经济增长3.4个百分点。株洲市三次产业结构为7.6 : 47.6 : 44.8，第一、二、三产业对GDP增

幅的贡献率分别为5.3%、54.0%和40.7%。2021年，株洲市人均GDP为87852元，同比增长8.5%。截至2021年底，株洲市城镇化率为72.04%。

2021年，株洲市固定资产投资额比上年增长3.3%，两年平均增长6.5%。分产业看，第一产业投资同比下降6.8%；第二产业投资同比增长15.9%，其中工业投资同比增长15.4%；第三产业投资同比下降5.7%。分经济类型看，民间投资同比增长9.2%，国有投资同比下降19.2%。分领域看，产业投资、工业投资、高新技术产业投资同比分别增长9.2%、15.4%和22.1%，民生工程投资、生态环境投资、基础设施投资同比分别下降20.7%、30.7%和7%。2021年，株洲市房地产开发投资417.2亿元，同比下降0.7%；商品房销售面积574.7万平方米，同比下降16.9%。

根据株洲市财政局公开资料，2021年，株洲市地方一般公共预算收入完成179.82亿元，同比下降12.11%，其中税收收入完成128.10亿元，同比增长0.03%，占地方一般公共预算收入的71.24%；株洲市一般公共预算支出完成487.36亿元，同比增长3.74%；财政自给率为36.90%。同期，株洲市政府性基金预算收入完成339.30亿元，同比增长19.44%；政府性基金预算支出完成319.39亿元，同比下降2.65%。根据《关于湖南省2021年预算执行情况与2022年预算草案的报告》，截至2021年底，株洲市地方政府债务余额905.59亿元，其中一般债务382.75亿元，专项债务522.84亿元。

根据株洲市人民政府网站公开数据，2022年1—3月，株洲市实现地区生产总值839.5亿元，按不变价格计算同比增长6.6%；固定资产投资同比增长9.6%。同期，株洲市实现地方一般公共预算收入61.42亿元，同比增长1%，其中税收收入32.44亿元，同比增长6.2%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元，株洲城建持有公司100%的股权，株洲国资委为公司实际控制人。

## 2. 企业规模及竞争力

株洲市现有 3 家重要的市级国有企业，包括株洲城建、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”）和株洲市地产集团有限公司（以下简称“株洲地产”），株洲城建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，株洲地产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。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为株洲城建的子公司，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，仍主要承担株洲市湘江风光带以及湘江新城的土地整理业务和基础设施建设业务。

## 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他重大不良信用记录。**

根据公司提供的企业信用报告（银行版，中征码：430200000430136），截至 2022 年 6 月 6 日，公司本部无关注或不良类信贷记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高管、法人治理结构、管理制度等无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，由于公司将土地整理业务取得的土地出让净收益计入“其他收益”、粮食储存及商品销售业务规模有所下降，公司营业总收入规模有所下降，收入结构有所变动，公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比下降 19.22%，主要来源于油品销售业务、粮食储存及商品销售业务、餐饮业、住宿费。其中，由于公司将土地整理业务取得的土地出让净收益计入“其他收益”，当期未确认土地整理收入；油品销售业务收入同比增长 20.73%，主要系油价上涨所致；粮食储存及商品销售业务收入同比下降 47.60%，主要系株洲市商务和粮食局 2021 年未安排 3600 吨成品米指标所致；房地产收入同比下降 28.75%，系当期尾盘销售所致；租赁业务收入同比增长 79.11%，主要系新冠肺炎疫情的不利影响有所缓解所致；物业服务收入同比增长 68.91%，主要系管理的物业项目增加所致；餐饮业、住宿费收入同比变动不大。

毛利率方面，受粮食储存及商品销售业务毛利率大幅下降、房地产业务毛利率由正转负（主要由于 2021 年车位销售价格较低导致）以及毛利率较高的土地整理未确认收入影响，2021 年公司综合毛利率同比下降 11.90 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.40 亿元，相当于 2021 年全年的 20.18%，毛利率降至 2.51%。

表 3 2020 - 2021 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	4431.36	17.87	70.92	0.00	0.00	--
房地产业务	1296.45	5.23	9.09	923.79	4.61	-20.20
租赁业务	939.01	3.79	60.73	1681.88	8.40	63.87
物业服务	289.29	1.17	2.76	488.64	2.44	54.85
餐饮业、住宿费收入	2736.87	11.04	55.41	2803.01	13.99	56.88
粮食储存及商品销售业务	6681.08	26.94	-1.45	3500.76	17.47	-13.95
油品销售	6125.88	24.70	11.20	7395.92	36.92	13.67

其他业务	2299.25	9.27	56.33	3239.67	16.17	5.90
合计	24799.19	100.00	29.19	20033.68	100.00	17.29

注：公司其他业务包括港口装卸及运输服务、旅游及门票、养老服务；尾差系数据四舍五入所致

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，公司土地整理业务范围未发生变化，土地出让净收益变更为通过“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。

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。株洲市国土部门按照湘江风光带的建设开发进度和年度棚改计划，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。2021年以前，在土地挂牌并与买方签署成交确认书后，公司按土地成交价扣除需上缴规费后的金额确认收入。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。2021年，公司收到土地出让返还11.73亿元，主要来自湘江新城134亩、桐梓坪地块、西环线加油站项目等地块的出让，冲抵土地整理成本10.92亿元。

截至2022年3月底，公司共拥有土地使用权75宗，主要为商住用地。公司在建的土地整理项目有株洲市建设中路片区棚户区改造项目、湘江新城（一期）和荷塘商贸城（一期）等，截至2022年3月底尚需投资38.56亿元。

表4 截至2022年3月底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	已投资金额	未来2年投资计划	
			2022年4-12月	2023年
株洲市建设中路片区棚户区改造项目	24.22	23.24	0.30	0.68
红旗广场西南片区棚户区	7.32	6.15	0.22	0.20
芙蓉路片区棚改项目	4.32	3.42	0.08	0.40
湘江新城（一期）	47.32	15.89	2.69	3.00
荷塘商贸城（一期）	13.55	10.94	0.10	0.50
加油加气站	9.20	7.73	0.89	0.50
小计	105.93	67.37	4.28	5.28

注：红旗广场西南片区棚户区预计总投资有所变更；对于棚户区改造项目，公司仅进行土地整理

资料来源：公司提供

### (2) 代建业务

2021年，公司未确认代建业务收入；在建项目未来投资规模较大，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，一般情况下，株洲市人民政府按照项目总投资（含贷款经营期利息）加成1%代建服务费，分期向公司支付代建款。2021年，受新冠肺炎疫情以及政府规划安排影响，公司未确认代建业务收入，未收到代建业务回款。

截至2022年3月底，公司主要在建代建项目有湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目和湘江大道项目等，未来仍存在较大资本支出压力。

表5 截至2022年3月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	已投资金额	尚需投资金额
湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目	36.66	32.63	4.03
株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目	8.63	7.94	0.69

湘江大道	43.51	28.54	14.97
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	8.48	0.00
小计	97.28	77.59	19.69

注：湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目预计总投资有所变更

资料来源：公司提供

### (3) 房地产业务

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

公司自 2017 年起开展房地产业务，截至 2021 年底在售项目为芙蓉花园一期，芙蓉花园二期尚未开工建设（可供出售面积尚未确定），受房地产市场低迷影响暂停投入，公司无其他拟建项目。2021 年，公司实现房地产收入 0.09 亿元，为芙蓉花园一期尾盘销售。公司完成上述房地产项目后，可能将不再从事该业务，该业务持续性较弱。

表 6 截至 2021 年底公司房地产项目情况

(单位：亿元、万平方米)

项目名称	总投资额	截至 2021 年底已投资额	尚需投资金额	总建筑面积	可销售面积	已销售面积	已回款
芙蓉花园一期	4.68	3.93	0.20	97438.95	72559.04	63472.89	3.23
芙蓉花园二期	8.80	1.30	--	--	--	--	--
合计	13.48	5.23	0.20	97438.95	72559.04	63472.89	3.23

注：芙蓉花园一期已投资额加尚需投资额小于总投资额系规划变更所致；芙蓉花园二期已投资额为土地投入

资料来源：公司提供

### (4) 自营商业

2021 年，公司自营性商业项目收入有所增长，主要在建项目未来投资规模较大，随着在建自营性商业项目的逐步完工，未来公司自营板块收入有望继续增长。

公司自营商业项目主要包括物业、租赁、餐饮和住宿等相关业务。公司作为株洲市湘江风光带建设的唯一主体，负责湘江风光带周边商业物业的开发与经营，通过经营湘江风光带周边商业物业、休闲文体设施等获得物业经营管理收入，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。2021 年，公司租赁业务收入、物业服务收入、餐饮住宿收入同比均有不同程度增长。

截至 2022 年 3 月底，公司在建自营商业项目主要包括农批市场项目一、二期和多式联运物流中心，未来主要用于出售或者出租，截至 2022 年 3 月底公司在建自营项目尚需投资规模较大。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要在建自营商业项目情况 (单位：亿元)

项目	预计总投资	已投资金额	尚需投资金额
多式联运物流中心	12.00	3.30	8.70

农批市场项目一、二期	20.06	8.13	11.93
小计	32.06	11.43	20.63

资料来源：公司提供

### (5) 粮食存储及销售业务

公司粮食存储业务具有专营优势，但受中储粮的轮换计划影响较大，2021 年粮食储存销售收入有所下降。

公司负责的粮食收储销售业务由粮食收储轮换业务和商品粮购销业务构成。其中，粮食收储轮换业务系公司根据中储粮的轮换计划，轮换储备粮食并按轮换数量和一定标准给予结算，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，集收购、加工以及销售为一体，销售完成即确认收入，农产品价格受粮食产量影响较大，但由于宏观调控，粮食价格整体处在较为稳定的水平。政府每年给予一定数额的政府补贴资金，在“营业外收入”及“其他收益”科目中体现。

2021 年，公司实现粮食储存及商品销售业务收入同比下降 47.60%，主要系株洲市商务和粮食局 2021 年未安排 3600 吨成品米指标所致；毛利率为-13.95%，较 2020 年继续下降 12.50 个百分点。

(6) 油品销售业务

2021年,公司油品销售业务收入有所增长,成为公司营业收入的最主要来源。

2020年,公司新增油品销售业务,由孙公司株洲涌泰石化有限公司(以下简称“涌泰石化”)负责。涌泰石化为公司子公司株洲市交通资源开发经营有限公司和中国石化销售股份有限公司投资设立的合资公司,二者各持股50.00%。涌泰石化与中国石化销售股份有限公司湖南株洲石油分公司签订油品采购协议,在长北加油站销售。2021年公司采购量和销售量分别为8486.00吨和8633.44吨。

2021年,公司实现油品销售业务收入同比增长20.73%;毛利率较2020年上升2.47个百分点。

此外,2021年,公司新增旅游及门票、养老服务收入,收入规模均不大。

3. 未来发展

未来,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。

未来,公司将结合株洲市旧城改造及湘江风光带开发的规划,不断强化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最大化。在推动改革转型方面,公司将转变片区发展思路,由传统的土地收益型模式向综合收益型模式转变,通过科学确定各片区定位及发展思路,实现片区差异化和互补发展;同时布局城市服务战略产业,持续向文旅、康养、冷链物

流、环保、生命文化等民生产业发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年度1-3月财务报表未经审计。

截至2022年3月底,公司纳入合并范围的一级子公司14家。2021年,公司合并范围一级子公司无变化;2022年一季度,公司合并范围减少1家一级子公司,系注销所致。公司财务数据可比性强。

截至2021年底,公司资产总额304.74亿元,所有者权益124.33亿元(少数股东权益9.23亿元);2021年,公司实现营业总收入2.00亿元,利润总额0.02亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额308.53亿元,所有者权益124.54亿元(少数股东权益9.25亿元);2021年1-3月,公司实现营业总收入0.40亿元,利润总额0.20亿元。

2. 资产质量

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

截至2021年底,公司资产总额较上年底下降2.85%,仍以流动资产为主。

表8 2020-2021年及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>289.76</b>	<b>92.37</b>	<b>269.85</b>	<b>88.55</b>	<b>273.35</b>	<b>88.60</b>
货币资金	16.41	5.23	5.14	1.69	4.92	1.59
应收账款	12.86	4.10	10.38	3.40	10.39	3.37
其他应收款	8.38	2.67	6.59	2.16	8.19	2.65
存货	249.96	79.68	247.33	81.16	249.43	80.85
<b>非流动资产</b>	<b>23.92</b>	<b>7.63</b>	<b>34.89</b>	<b>11.45</b>	<b>35.18</b>	<b>11.40</b>
固定资产	5.10	1.63	8.98	2.95	8.92	2.89
无形资产	13.44	4.28	16.21	5.32	16.48	5.34
长期应收款	2.94	0.94	7.09	2.33	7.13	2.31
<b>资产总额</b>	<b>313.69</b>	<b>100.00</b>	<b>304.74</b>	<b>100.00</b>	<b>308.53</b>	<b>100.00</b>

注:尾差系四舍五入所致

数据来源:公司财务报告,联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底下降6.87%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由存货和应收账款构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降68.69%，主要系支付征拆款项较多所致，其中0.02亿元资金受限，受限比例为0.32%，全部为个人按揭贷款保证金。

截至2021年底，公司应收账款较上年底下降19.31%，主要系应收株洲市财政局土地出让款减少所致；公司前五大应收账款单位合计占应收账款期末余额的99.24%，集中度很高。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降21.32%，主要系公司应收株洲市财政局往来款减少所致；账龄在3年以上的其他应收款占7.14%；公司其他应收款累计计提坏账准备0.10亿元；公司其他应收款集中度高。其中，公司对株洲塔山房地产开发有限公司（民营企业，已被列为失信被执行人，以下简称“塔山房地产”）应收0.07亿元并全额计提坏账准备，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，截至报告出具日，塔山房地产已交房。

表9 截至2021年底公司其他应收款欠款前五名

单位名称	账面价值 (亿元)	占比 (%)	款项性质
株洲市财政局	4.41	65.91	往来款
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涉及施工采购总承包(EPC)+勘察项目经理部	0.80	11.96	往来款
湖南国信建设集团股份有限公司	0.41	6.15	往来款
株洲塔山房地产开发有限公司	0.07	1.03	往来款
炎陵县策源乡人民政府	0.02	0.30	保证金
<b>合计</b>	<b>5.71</b>	<b>85.35</b>	<b>--</b>

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司存货较上年底变化不大，主要为开发成本245.25亿元，其中土地资产

约101亿元，主要为商服和城镇住宅用地。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长45.85%，主要系长期应收款、固定资产和无形资产增加所致。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长76.22%，主要系购置和在建工程转入使得房屋及建筑物增加所致；公司无形资产较上年底增长20.64%，系将原存货中加油加气站特许经营权调整至无形资产所致，无形资产中土地使用权为8.90亿元、特许经营权7.29亿元；公司长期应收款较上年底增长141.27%，主要系公司委托代建的项目湘江株洲城区河东段综合治理工程陆续结算尚未收款所致。

截至2021年底，公司受限资产如下表所示，公司受限资产比例一般。

表10 截至2021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	0.02	0.01	保证金
存货	25.70	8.33	债券融资抵押及金融机构借款抵押
固定资产	0.43	0.14	金融机构借款抵押
<b>合计</b>	<b>26.15</b>	<b>8.48</b>	<b>--</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司资产总额308.53亿元，规模和结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

跟踪期内，受资产划出及子公司土地使用权出让影响，公司所有者权益有所减少，仍以资本公积为主。

截至2021年底，公司所有者权益124.33亿元，较上年底下降3.42%，主要系资本公积减少所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占2.41%、80.26%、9.90%和7.43%。

截至2021年底，公司实收资本3.00亿元，较上年底未发生变化；资本公积99.79亿元，较上年底下降3.03%，主要由于将全资子公司株洲市

湘江风光带建设开发有限公司名下政协办公楼、政协土地、政协车库三处资产无偿划转至关联方减少资本公积0.88亿元,以及2019年株洲国资委划转株洲市交通发展集团有限公司时桐梓坪村土地使用权评估增值3.04亿元、跟踪期内该地块出让导致资本公积减少所致。

截至2021年3月底,公司所有者权益124.54亿元,规模和结构较上年底变化不大。

## (2) 负债

跟踪期内,公司债务规模有所下降,仍以长期债务为主,公司整体债务负担一般,2022年面临较大的集中兑付压力。

截至2021年底,公司负债总额较上年底下降2.46%,公司负债结构相对均衡但,流动负债占比上升较快。

表 11 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年末		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>61.57</b>	<b>33.29</b>	<b>99.97</b>	<b>55.41</b>	<b>102.09</b>	<b>55.49</b>
短期借款	0.67	0.36	1.32	0.73	1.31	0.71
应付账款	3.82	2.06	1.35	0.75	1.23	0.67
其他应付款	41.06	22.20	54.83	30.39	62.22	33.82
一年内到期的非流动负债	15.22	8.23	42.28	23.44	37.18	20.21
<b>非流动负债</b>	<b>123.39</b>	<b>66.71</b>	<b>80.45</b>	<b>44.59</b>	<b>81.90</b>	<b>44.51</b>
长期借款	54.55	29.49	45.90	25.44	47.33	25.72
应付债券	51.18	27.67	20.55	11.39	20.57	11.18
长期应付款	14.09	7.62	11.22	6.22	11.22	6.10
<b>负债总额</b>	<b>184.96</b>	<b>100.00</b>	<b>180.41</b>	<b>100.00</b>	<b>183.99</b>	<b>100.00</b>

注:尾差系四舍五入所致

数据来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2021年底,公司流动负债较上年底增长62.37%,主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底,公司短期借款较上年底增加0.65亿元,包括抵押借款(0.20亿元)、信用借款(0.73亿元)和保证借款(0.39亿元),利率区间为2.85%~6.70%。

截至2021年底,公司应付账款较上年底下降64.61%,主要为应付棚改拆迁款,账龄主要集中于1年以内(占59.59%)。

截至2021年底,公司其他应付款较上年底增长33.53%,主要系往来款增加所致,公司其他应付款主要为与株洲城建的往来款40.38亿元。

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长177.73%,主要为一年内到期的长期借款(11.16亿元)和一年内到期的应付债券(30.72亿元)。

截至2021年底,公司非流动负债较上年底下降34.80%,主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底,公司长期借款较上年底下降15.86%,包括保证借款(18.41亿元)、质押借款(15.02亿元)和信用借款(12.47亿元),利率区间为4.45%~10.50%,期限主要为10年,最长25年。

截至2021年底,公司应付债券较上年底下降59.86%,主要系偿还“17株洲湘江债/PR 株湘江”“15湘江建开债/PR 湘开债”分期本金及“G19株湘1”“19湘江建设 MTN001”“19湘江建设 MTN002”等债券重新分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底,公司长期应付款较上年底下降20.38%,主要系棚改专项债减少所致。本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债

务计算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.98%，负债规模和结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 8.34%，其中短期债务占 38.98%，占比较上年底上升 25.96 个百分点，长期债务占 61.02%。从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别上升 0.24 个百分点、下降 1.30 个百分点和下降 9.75 个百分点，公司债务负担一般。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 3.27%，仍以长期债务为主；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较上年底分别上升 0.43 个、下降 0.87 个和上升 0.45 个百分点。

表 12 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	15.89	43.60	38.49
长期债务（亿元）	106.12	68.24	69.70
全部债务（亿元）	122.02	111.84	108.19
资产负债率（%）	58.96	59.20	59.64
全部债务资本化比率（%）	48.66	47.36	46.49
长期债务资本化比率（%）	45.19	35.44	35.88

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

从债务到期分布看，公司 2022 年 4—12 月、2023 和 2024 年分别需偿还有息债务 38.49 亿元、24.89 亿元和 20.32 亿元，公司 2022 年面临较大的集中兑付压力。

截至 2022 年 6 月 26 日，公司存续债券余额合计 41.40 亿元，其中将于 2022 年到期的规模为 20.80 亿元。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
17 株洲湘江债/PR 株湘江	2024-08-09	8.40
*G19 株湘 1	2022-10-16	15.00
*20 湘投 01	2023-01-10	2.00

*20 湘投 02	2023-03-09	13.00
15 湘江建开债/PR 湘开债	2022-11-25	3.00
合计	--	41.40

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司营业总收入有所下降，利润总额由负转正，对政府补贴依赖大；期间费用对利润侵蚀大；公司整体盈利能力弱。**

2021 年，公司营业总收入同比下降 19.22%，主要系公司将土地整理业务取得的土地出让净收益计入“其他收益”、粮食储存及商品销售业务规模下降所致；营业成本同比下降 5.64%；营业利润率同比下降 13.47 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比下降 26.24%，主要系销售费用和管理费用下降所致。从构成看，公司期间费用以管理费用（0.87 亿元）为主。2021 年，公司期间费用率为 67.93%，对公司利润侵蚀大。

2021 年，公司其他收益主要包括土地出让净收益 0.99 亿元及粮食、仓储补贴等。同期，公司收到政府补助 32.60 万元，计入“营业外收入”。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	2.48	2.00
营业成本（亿元）	1.76	1.66
费用总额（亿元）	1.85	1.36
其他收益（亿元）	0.15	1.19
利润总额（亿元）	-1.06	0.02
营业利润率（%）	27.25	13.78
总资本收益率（%）	-0.30	0.12
净资产收益率（%）	-0.81	0.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率由负转正，较 2020 年分别上升 0.43 个和 0.83 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.40 亿元，同比增长 22.62%；利润总额为 0.20 亿元。

## 5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流持续净流入,公司整体业务收入实现质量好;投资活动现金流持续净流出且资金缺口大幅上升;筹资活动现金流由净流出转为净流入,仍无法满足经营及投资活动资金需求,公司面临较大的外部融资需求。

经营活动现金流方面,2021年,公司经营活动现金流入量同比下降8.95%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金2.46亿元,收到其他与经营活动有关的现金5.43亿元(主要为公司与政府、其他企业之间的往来款);现金收入比上年上升14.73个百分点,公司整体收入实现质量好。2021年,公司经营活动现金流出量同比下降27.80%,其中购买商品、接受劳务支付的现金同比下降56.20%,支付其他与经营活动有关的现金同比增长19.35%(主要为公司与其他企业、政府之间的往来款)。2021年,公司经营活动现金流持续净流入。

表 15 公司现金流情况(单位:亿元)

科目	2020年	2021年
经营活动现金流入量	8.67	7.90
经营活动现金流出量	6.30	4.55
经营活动现金流量净额	2.37	3.35
投资活动现金流入量	17.94	0.46
投资活动现金流出量	19.22	22.39
投资活动现金流量净额	-1.28	-21.93
筹资活动现金流入量	55.17	51.41
筹资活动现金流出量	72.87	43.95
筹资活动现金流量净额	-17.70	7.46
现金收入比(%)	108.24	122.97

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

投资活动现金流方面,2021年,公司投资活动现金流入量规模小;投资活动现金流出量同比增长16.52%,主要为支付征拆款项。同期,公司投资活动现金持续净流出且资金缺口大幅增加。

筹资活动现金流方面,2021年,公司筹资活动现金流入量同比下降6.80%,主要系借款规模减少所致;公司筹资活动现金流出量同比下降39.68%,主要为偿还债务及往来款支付的

现金。由于偿还债务规模减少,2021年公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2022年1-3月,公司经营活动现金净流出0.05亿元;投资活动现金净流出1.16亿元;筹资活动现金净流入0.99亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债能力指标显著下降,长期偿债能力指标有所改善;公司长、短期偿债能力指标表现均弱;公司融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率和速动比率分别较上年底下降200.72个和42.13个百分点;公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障能力弱;公司现金短期债务比显著下降。2022年3月底,公司流动比率和速动比比较2021年底分别下降2.20个百分点、上升0.90个百分点;现金短期债务比较2021年底变化不大,指标表现很弱。整体看,跟踪期内公司短期偿债能力指标显著下降,短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA同比增加0.95亿元,受此影响,公司长期偿债能力指标有所改善,EBITDA利息倍数由负转正,但长期偿债能力指标整体表现仍弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	470.66	269.94
	速动比率(%)	64.66	22.53
	经营现金流动负债比(%)	3.85	3.35
	经营现金/短期债务(倍)	0.15	0.08
	现金短期债务比(倍)	1.03	0.12
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	-0.09	0.86
	全部债务/EBITDA(倍)	-1419.13	130.18
	经营现金/全部债务(倍)	0.02	0.03
	EBITDA利息倍数(倍)	-0.01	0.10
	经营现金/利息(倍)	0.24	0.38

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面,截至2022年3月底,公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度121.52亿元，未使用额度20.57亿元，融资渠道有待拓宽。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、负债、权益主要集中于母公司，收入主要来自子公司；母公司债务负担尚可；现金类资产规模很小，短期债务快速增长，短期偿债压力很大。

截至2021年底，母公司资产总额265.00亿元，较上年底增长5.73%，占合并口径的86.96%。其中，流动资产124.42亿元（占比46.95%），非流动资产140.58亿元（占比53.05%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款、存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2021年底，母公司货币资金为0.60亿元，规模很小。

截至2021年底，母公司所有者权益为114.24亿元，较上年底变化不大，占合并口径的91.89%，其中实收资本3.00亿元、资本公积114.10亿元，所有者权益稳定性尚可。

截至2021年底，母公司负债总额150.76亿元，较上年底增长10.91%，占合并口径的83.56%。其中，流动负债111.12亿元（占比73.71%），非流动负债39.64亿元（占比26.29%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。母公司2021年底资产负债率为56.89%，较2020年上升2.66个百分点。截至2021年底，母公司全部债务68.24亿元。其中，短期债务31.12亿元（占45.61%），较2021年底（8.16亿元）快速增长。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率为37.39%，母公司债务负担尚可；现金短期债务比为0.02倍，短期偿债压力很大。

2021年，母公司未实现营业总收入，利润总额为-0.46亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.02亿元，投资活动现金流净额-3.25亿元，筹资活动现金流净额-0.53亿元。

#### 十、外部支持

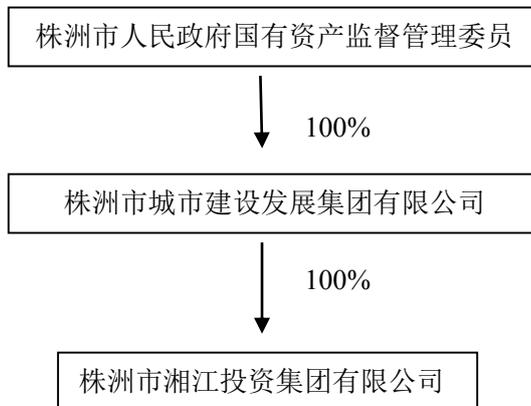
公司是株洲市湘江流域综合治理、湘江沿岸旧城改造及湘江新城区域开发的唯一主体，主要承担株洲市湘江风光带以及湘江新城的土地整理业务和基础设施建设业务，区域专营性强，持续得到政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。跟踪期内，公司持续获得政府补贴等支持。

2021年，公司共收到土地出让净收益、项目建设补贴等政府补助共计1.19亿元，分别计入“其他收益”和“营业外收入”。

#### 十一、结论

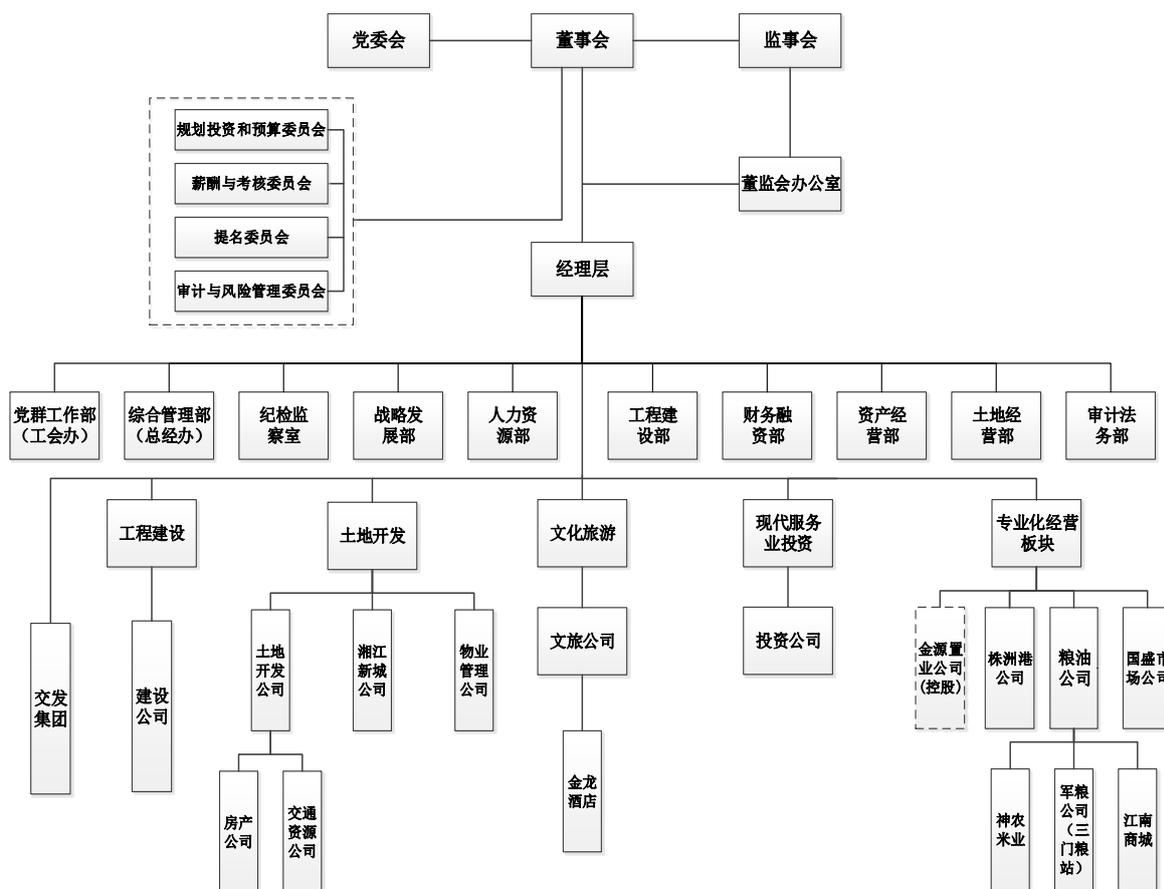
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“PR株湘江/17株洲湘江债”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
1	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
2	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
3	株洲市水利建设投资有限公司	水利工程建设	100%	划拨
4	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
5	湖南神农粮食有限公司	粮食收购、销售、储备	100%	划拨
6	株洲市金龙大酒店有限公司	住宿、餐饮	100%	划拨
7	株洲县三门粮站	粮食收购、销售、储存	100%	划拨
8	株洲天台山庄	住宿、餐饮	100%	划拨
9	株洲市交通发展集团有限公司	公路、物流、港口和客运站场建设的投资与经营管理；新城镇开发、基础设施投资、建设、经营与管理；土地一、二级开发	100%	划拨
10	株洲港有限公司	港口物流	100%	划拨
11	株洲市国顺公路开发建设有限公司	公路建设	100%	划拨
12	株洲市交通资源开发经营有限公司	土地开发	100%	划拨
13	株洲市城发集团农产品有限公司	市场经营	100%	划拨
14	株洲市湘江新城开发建设有限公司	房地产开发	100%	划拨

注：公开资料显示公司持有“株洲市湘江新城开发建设有限公司”49.00%股份，系尚未完成工商变更所致

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	32.86	16.41	5.14	4.92
资产总额 (亿元)	316.51	313.69	304.74	308.53
所有者权益 (亿元)	134.35	128.73	124.33	124.54
短期债务 (亿元)	6.55	15.89	43.60	38.49
长期债务 (亿元)	145.91	106.12	68.24	69.70
全部债务 (亿元)	152.45	122.02	111.84	108.19
营业总收入 (亿元)	8.09	2.48	2.00	0.40
利润总额 (亿元)	1.69	-1.06	0.02	0.20
EBITDA (亿元)	2.07	-0.09	0.86	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.56	2.37	3.35	-0.05
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.75	0.20	0.17	--
存货周转次数 (次)	0.04	0.01	0.01	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	92.77	108.24	122.97	94.95
营业利润率 (%)	10.88	27.25	13.78	-12.04
总资本收益率 (%)	0.62	-0.30	0.12	--
净资产收益率 (%)	1.26	-0.81	0.03	--
长期债务资本化比率 (%)	52.06	45.19	35.44	35.88
全部债务资本化比率 (%)	53.16	48.66	47.36	46.49
资产负债率 (%)	57.55	58.96	59.20	59.64
流动比率 (%)	906.86	470.66	269.94	267.75
速动比率 (%)	184.74	64.66	22.53	23.42
经营现金流流动负债比 (%)	-4.77	3.85	3.35	--
现金短期债务比 (倍)	5.02	1.03	0.12	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	-0.01	0.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	73.78	-1419.13	130.18	--

注: 1. 已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算; 2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 公司审计报告、财务报表及公司提供资料

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	28.64	4.40	0.60	1.28
资产总额 (亿元)	262.36	250.63	265.00	267.03
所有者权益 (亿元)	116.99	114.71	114.24	114.21
短期债务 (亿元)	1.71	8.16	31.12	26.09
长期债务 (亿元)	84.39	66.90	37.12	37.90
全部债务 (亿元)	86.10	75.06	68.24	63.99
营业总收入 (亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.64	-0.64	-0.46	-0.04
EBITDA (亿元)	-0.53	-0.27	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.53	-0.52	-0.02	-0.01
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.07	0.00	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 (%)	105.51	0.00	*	*
营业利润率 (%)	85.42	90.54	*	*
总资本收益率 (%)	-0.31	-0.22	-0.15	--
净资产收益率 (%)	-0.55	-0.55	-0.40	--
长期债务资本化比率 (%)	41.91	36.84	24.52	24.92
全部债务资本化比率 (%)	42.40	39.55	37.39	35.91
资产负债率 (%)	55.41	54.23	56.89	57.23
流动比率 (%)	223.43	167.78	111.96	112.52
速动比率 (%)	181.01	126.37	88.90	88.92
经营现金流动负债比 (%)	-13.06	-0.79	-0.02	--
现金短期债务比 (倍)	16.73	0.54	0.02	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	-162.59	-274.33	/	--

注: 1. 已将其他应付款中的有息部分纳入短期债务计算; 2. 未获取公司本部资本化利息数据, EBITDA 利息倍数无法计算; 3. 未获得母公司 2021 年折旧、摊销数据, 相关指标无法计算; 4. “\*”表示分母为 0, 指标无意义; 5. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 公司审计报告、财务报表及公司提供资料

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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