



2021年第一、二期株洲金城投资控股集团有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年第一、二期株洲金城投资控股集团有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21株金01/21株洲金城债01	AAA	AAA
21株金02/21株洲金城债02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：荷塘区处于株洲市以打造一体化发展为重点的北向增长极上，交通较为便利，近年来经济持续增长，株洲金城投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“株洲金城”）基础设施建设业务及土地整理业务在金山新城具有一定专营性，较为充足的项目资源为后续收入提供了一定支撑，且较大力度的政府支持有效提升了公司的资本实力和利润水平；同时，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）提供的保证担保仍能有效提升“21株金01/21株洲金城债01”及“21株金02/21株洲金城债02”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司短期债务压力较大，货币资金尚无法有效覆盖短期债务，大量项目建设成本尚未结算，资产流动性一般且收益性较弱，面临一定的或有负债风险等风险因素。

评级日期

2023年6月12日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为服务于荷塘区金山新城基础设施建设的重要主体，主要业务在区域有较强的竞争优势及持续性，且将持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：王寒
wangh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872643

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.03	2022	2021	2020
总资产	191.16	188.97	162.37	145.28
所有者权益	71.86	71.75	53.46	51.11
总债务	109.92	107.69	98.99	84.31
资产负债率	62.41%	62.03%	67.08%	64.82%
现金短期债务比	0.63	0.37	0.54	0.59
营业收入	1.80	9.01	8.70	8.69
其他收益	0.35	2.35	2.78	1.56
利润总额	0.19	1.48	1.52	1.33
销售毛利率	8.43%	9.61%	7.54%	13.56%
EBITDA	--	3.14	3.02	2.45
EBITDA利息保障倍数	--	0.49	0.46	0.52
经营活动现金流净额	0.88	0.52	0.41	-14.70

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **荷塘区处于株洲市以打造一体化发展为重点的北向增长极上，交通较为便利，近年来经济持续增长。**荷塘区隶属于湖南省株洲市，区域交通较为便利，处于株洲市以打造一体化发展为重点的北向增长极上；硬质材料产业为当地优势产业；近年来荷塘区地区生产总值保持增长，2022年地区GDP为284.40亿元，同比增长5.3%。
- **公司基础设施建设业务在金山新城具有一定专营性，较为充足的项目资源为后续收入提供了一定支撑。**截至2022年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资28.42亿元，累计已投资13.17亿元；近年来荷塘区政府将金山新城土地整理工作交由公司负责，金山新城规划面积约35平方公里，其中核心区约12平方公里，较为充足的在建项目及待开发土地资源为后续收入提供了一定支撑。
- **较大力度的政府支持提升了公司的资本实力和利润水平。**资产注入方面，2022年株洲市荷塘区政府部门将砂石资源及废石清理经营权、处置权等划拨至公司，合计增加资本公积16.43亿元；财政补贴方面，2022年获得当地政府财政补贴2.35亿元，占当年利润总额的158.31%。
- **湖南融担集团提供的保证担保有效提升“21株金01/21株洲金城债01”及“21株金02/21株洲金城债02”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21株金01/21株洲金城债01”及“21株金02/21株洲金城债02”信用水平。

关注

- **公司短期债务压力较大，货币资金尚无法有效覆盖短期债务。**2023年公司到期债务规模较大，以信用债及非标借款为主，2022年现金短期债务比下降至0.37，现金类资产对即期债务覆盖不足。考虑到公司业务开展及债务偿付较依赖于外部融资，且债券融资占公司总债务的45.91%，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。
- **项目建设成本大量沉淀于存货及合同资产，资产流动性一般且收益性较弱。**公司资产主要由存量土地、代建业务发展形成的开发成本、合同资产构成，2022年末前述资产占公司资产的65.16%，即时变现能力较弱；公司资产中尚有一定比例的土地使用权抵押受限及部分资产未办妥权证，截至2022年末，公司受限资产及未办妥权证资产占当期末总资产的11.49%。
- **面临一定的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额合计14.53亿元，占同期所有者权益的比重为20.25%，担保对象中对民营企业总担保余额为1,101.57万元，其他均为株洲市荷塘区国有企业，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲市国资委	71.75	62.03%	9.01	107.69	主要从事荷塘区金山新城基础设施建设和土地整理开发业务
株洲金科建设投资经营集团有限公司	株洲市地产集团有限公司	64.07	49.79%	4.05	47.27	主要从事株洲市荷塘区（金山新城除外）范围内的市政基础工程设施建设、棚户区改造及土地整理开发业务

注：财务数据为2022年末/2022年度；株洲金科建设投资经营集团有限公司总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	3/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司作为服务于株洲市荷塘区金山新城发展的重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，株洲市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与政府的联系等级中等，对株洲市政府的重要性为非常重要。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-1-26	程雄超、陈刚	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2022-8-5	刘伟强、张涛	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	上次评级日期	债券到期日期
21 株金 01/21 株洲金城债 01	3.20	3.20	2022-6-23	2028-04-08
21 株金 02/21 株洲金城债 02	5.80	5.80	2022-6-23	2028-11-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司分别于2021年4月、2021年11月公开发行7年期公司债券第一期和第二期，募集资金计划用于株洲金城装配式建筑产业示范园标准化厂房建设项目和补充营运资金。截至2022年末，“21株金01/21株洲金城债01”及“21株金02/21株洲金城债02”募集资金专项账户余额为0.19亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为100,000万元，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”）持股51%、株洲市荷塘区国有资产管理委员会（以下简称“荷塘区国资委”）持股49%。公司控股股东和实际控制人均为株洲市国资委。

公司系株洲市荷塘区重要的基础设施建设和投融资主体，展业区域位于荷塘区金山新城，主要从事荷塘区金山新城基础设施建设和土地整理开发业务。2022年公司新设2家子公司，具体情况如下表所示。

表1 2022年公司新纳入合并报表范围子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
株洲金城乡村投资发展有限公司	100%	2.00	农业	投资设立
株洲市鑫城城市更新建设发展有限公司	100%	1.00	公共设施管理业	投资设立

资料来源：公司2022年审计报告及国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月

同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

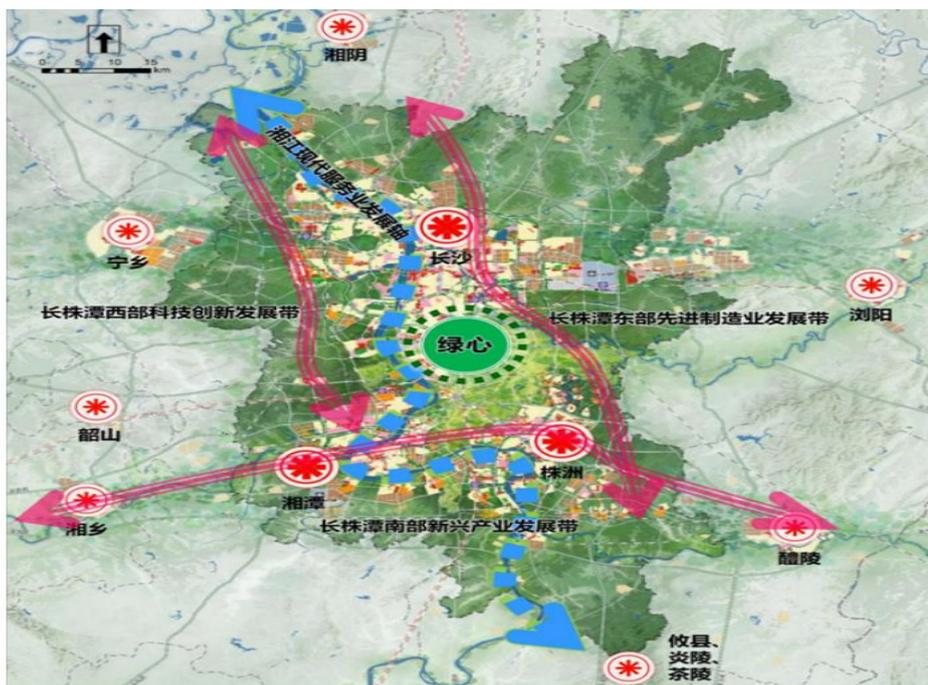
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

（二）区域经济环境

株洲市为南方最大的铁路枢纽，拥有“中国电力机车之都”、“中小型航空发动机特色产业基地”等标志性名片，经济实力属湖南省地级市中上水平，国省战略叠加为株洲市发展提供较好机遇；但财政收支矛盾突出、债务化解等多因素制约财政实力提升空间

区位优势：株洲市为“长株潭”一体化重要构成部分，作为南方最大的铁路枢纽，区位优势突出，**有色金属矿产资源丰富。**株洲市为湖南省地级市，位于长沙市东南部40公里处，东接江西省萍乡市，江西吉安市及井冈山市，南连省内衡阳、郴州二市，西接湘潭市，为长株潭城市群的重要构成。株洲作为南方主要的交通枢纽及最大的铁路枢纽，公路、铁路、航空、水运交通网络体系贯穿南北、连接东西；拥有铁路双特等站及南方最大的货运编组站，京广、沪昆、长厦3条高速铁路与京广、浙赣、湘黔、醴茶、衡茶吉5条普通铁路都在这里交汇；湘江流经株洲城区，拥有9个2,000吨级的码头（包括集装箱货运码头）；距黄花国际机场仅半小时车程。株洲矿产资源丰富，是著名的“有色金属之乡”，已发现矿种44种，探明资源储量矿种20种。其中，能源矿产5种，金属矿产16种，非金属矿产22种，水气矿产1种。截至2022年末，株洲市总面积1.13万平方公里，辖三县一市五区，设有一个国家级高新区（株洲国家高新技术产业开发区）和一个两型社会建设示范区（株洲经开区），五个省级开发区；在长沙市的虹吸效应下，全市2022年末常住人口为387.11万人，较第七次人口普查减少3.16万人。

图1 长株潭一体化发展空间结构示意图



资料来源：株洲市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：株洲经济实力属湖南省地级市中上水平，工业系当地经济的主要增长动力，但近年固定资产投资增速大幅下滑，房地产市场延续深跌态势。2022 年株洲市地区生产总值达 3,616.8 亿元，增长 4.50%，在湖南省地级市处于中上水平。2022 年株洲市三次产业结构由 2020 年的 8.2:46.3:45.5 调整为 7.6:47.4:45，其中，第二产业对经济增长的贡献率 59.3%，为推动株洲经济增长的主要动力。

2020-2022 年株洲市固定资产投资增速持续下滑，其中，2022 年固定资产投资同比大幅下降 15%，工业投资增速由正转负，同比下滑 11.5%；地方政府债务压力较大一定程度上限制了当地基础设施建设相关投资支出能力，基础设施建设投资增速持续为负。2022 年在全国房地产市场深度下调下，株洲市房地产市场延续深跌态势，房地产开发投资和商品房销售面积分别下降 35%、30%。

表2 2022 年湖南省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元、%）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
长沙市	13,966.11	4.50	134,024	1,201.80	1,065.25
岳阳市	4,710.67	5.40	93,654	185.04	196.03
常德市	4,274.50	4.50	81,997	207.63	319.21
衡阳市	4,089.69	5.20	61,973	194.97	221.50
株洲市	3,616.8	4.50	93,284	190.88	-
郴州市	2,980.50	5.70	64,132	177.97	159.62
湘潭市	2,697.54	4.60	99,702	127.42	118.62
邵阳市	2,599.18	4.70	40,341	127.97	153.52
永州市	2,410.28	5.10	46,647	158.58	-
益阳市	2,108.02	4.60	55,568	100.12	76.77

娄底市	1,929.50	4.80	51,065	91.71	-
怀化市	1,877.64	3.80	41,357	119.56	-
湘西土家族苗族自治州	817.50	3.80	33,218	74.59	35.69
张家界市	592.4	2.30	39,388	35.39	65.99

注：（1）人均GDP=2022年GDP/2022年末常住人口；（2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各市统计局网站和财政局网站等，中证鹏元整理

表3 株洲市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,616.8	4.5%	3,420.3	8.3%	3,105.8	4.1%
固定资产投资	-	-15%	-	3.3%	-	9.7%
社会消费品零售总额	1,277.02	2.4%	1,246.9	14.4%	1,090.4	-2.3%
进出口总额	210.6	-6.5%	230	16.2%	29.6	0.9%
人均GDP（元）		93,284		87,852		79,581
人均GDP/全国人均GDP		108.85%		108.49%		109.85%

注：1）人均GDP来源于统计公报数据；2）“-”数据未公开披露；3）2020年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2020-2022年株洲市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：株洲市拥有“中国电力机车之都”、“中小型航空发动机特色产业基地”、“新能源汽车制造基地”等标志性名片，多个工业产品市场占有率居全国首位，工业增长表现较好。株洲市为国家“一五”、“二五”时期重点建设的八个工业城市之一，工业基础良好，拥有“中国电力机车之都”、“中小型航空发动机特色产业基地”、“新能源汽车制造基地”等标志性名片。近年，株洲市全力打造株洲中国动力谷，三大优势产业分别为轨道交通、航空动力和先进硬质材料，系全国范围内轨道交通装备产业集群规模最大、产品门类最齐全、产业链最完整的城市，集聚了中车株机、中车株所、中车电机等300多家轨道交通产业企业，拥有中国航发、山河智能等涉航骨干企业近50家，先进硬质材料产业集群内有株硬集团、欧科亿等硬质合金企业279家，制造业实力较强。近年，株洲市电力机车及硬质合金产品市场占有率居全球首位，动车组、机车车辆电传系统、轻型运动飞机、涡轮涡桨航空发动机、高端数控刀片等多个产品市场份额居国内第一。2022年株洲市规模工业增加值增长8.3%，规模工业企业营业收入增长7.7%，发展表现较好。截至2022年末，株洲市上市公司共12家，仅次于长沙。

发展规划及机遇：株洲市计划构建“3+5+2”的产业集群，国省战略叠加为株洲市发展提供了新机遇。株洲向北共建长江经济带、向东对接长三角一体化发展、向南承接粤港澳大湾区产业转移、向西密切成渝双城经济圈协作，随着长株潭一体化、湘赣边开放合作等区域战略深入实施区域空间规划、产业联动发展等相关政策措施，发展机遇较好。发展规划方面，在“十四五”期间，株洲市计划构建涵盖三大动力产业、五大新兴产业（电子信息、新材料、新能源与节能环保、生物医药与大健康、新型功能玻璃）、两大传统产业（服饰、陶瓷）的“3+5+2”产业集群，力争到2025年，新增3个以上千亿产业集群、3个产业规模过千亿园区。

财政及债务水平：株洲市财力有所下降，财政收支矛盾加剧，地方政府债务规模增长较快，面临一定化债压力。面对减税降费减收、产业转型阵痛，株洲市一般公共预算收入增长动力不足，2022年株洲市一般公共预算收入较2020年末下滑6.70%。从结构上看，株洲市税收收入保持稳定增长，2022年全市税收收入完成136.2亿元，增长6.32%，但2018年以来非税收入表现不佳，从而拖累全市财政整体增速。2022年在株洲市房地产市场延续深跌，政府性基金收入大幅下滑，2022年1-11月，全市政府性基金预算收入完成131.13亿元，同比下降7.63%。增幅较快的区域债务与表现疲弱的财政收入此消彼长，加剧了株洲市地方政府的债务压力，广义债务率处于湖南地级市中前列，仅次于湘潭市。

近年来，株洲市面对严峻的债务高风险预警形势，积极推进政府隐性债务化解，具体措施包括鼓励平台市场化转型以及区域平台关停并转、加强金融支持、建立市级平滑基金、限制融资成本及加强管理监测等。在区域平台关停并转方面，株洲市攸县于2023年全面完成国有平台公司关停并转；金融支持方面，株洲市金财融资担保集团有限公司于2022年12月成立，由株洲市财政局履行出资人职责，注册资本45亿元，并严格执行市委财经委融资增信政策措施，已累计帮助市区两级平台公司融资256.02亿元；限制融资成本方面，从严审批新增融资，严控年融资成本7%以上的融资，严禁新增年融资成本8%以上的高息债务；加强管理监测方面，株洲市要求平台公司和县市区对到期债务提前3个月落实偿债资金来源，对于偿债资金有缺口确需市级层面统筹支持的，必须提前1个月向市委市政府正式提交债务风险缓释申请。

表4 株洲市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	190.88	179.82	204.60
税收收入占比	71.35%	71.24%	62.59%
财政自给率	35.31%	36.90%	43.55%
政府性基金收入	131.13	339.30	284.07
地方政府债务余额	443.43	403.08	381.27

注：（1）表格中2022年政府性基金数据为2022年1-11月数据；（2）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（3）地方政府债务余额为市本级（含经开区）数据。

资料来源：株洲市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：2018年3月，株洲市召开全市国资工作会议，提出“通过重组整合和清理退出，市本级保留不超过3家平台公司”。2020年株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城发”）吸收合并株洲市湘江投资集团有限公司；2019年以来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”）吸收合并株洲市教育投资集团有限公司、株洲市云龙发展投资控股集团有限公司。整合完成后，株洲市级平台“由7变3”，保留株洲城发、株洲国投、株洲市地产集团有限公司三家主体，其中，株洲城发为株洲市最核心平台，系株洲市重要的国有资产和公用事业运营主体。株洲区县平台整合以股权上划为主，2016年以来，荷塘区、渌口区、石峰区、芦淞区平台股东陆续变更为株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）。

表5 2022年末株洲市主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
株洲市城市建设发展集团有限公司	株洲市国资委	476.22	65.45	61.53	781.16	株洲市重要的国有资产和公用事业运营主体，主要业务范围为株洲市区
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	株洲市国资委	369.16	66.48	110.19	616.67	株洲市政府工业和服务业企业的运营管理主体，业务为药品制造与销售，工程机械制造，投资等
株洲市地产集团有限公司	株洲市国资委	151.59	43.69	12.19	87.96	株洲市城市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设主体
株洲循环经济投资发展集团有限公司	株洲市国资委	124.98	57.26	12.07	140.87	株洲市石峰区园区唯一的环境治理和城市基础设施建设主体，负责株洲市清水塘循环经济工业区和株洲轨道科技城的基础设施投资和开发
株洲淅湘投资发展集团有限公司	株洲市资源投资集团有限公司	90.97	49.09	7.94	67.90	株洲市渌口区基础设施建设主体，从事基础设施建设、土地整理开发等
株洲新芦淞产业发展集团有限公司	株洲市国资委	76.74	63.56	22.48	96.27	负责株洲芦淞区航空城和服饰城的基础设施建设
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲市国资委	71.75	62.03	9.01	107.69	荷塘区主要的基础设施建设主体，主要从事荷塘区金山新城基础设施建设和土地整理开发业务
株洲金科建设投资经营集团有限公司	株洲市地产集团有限公司	64.07	49.79	4.05	47.27	主要从事株洲市荷塘区（金山新城除外）范围内的市政基础设施工程设施建设、棚户区改造及土地整理开发业务

财务数据为 2022 年末/2022 年度；总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项。

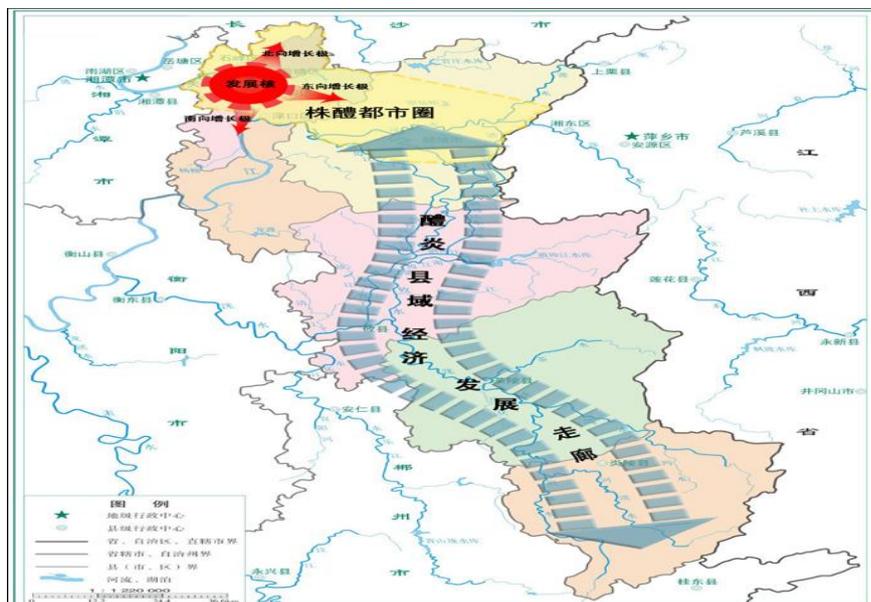
资料来源：Wind，中证鹏元评级报告，公开评级报告，中证鹏元整理

荷塘区处于株洲市以打造一体化发展为重点的北向增长极上，经济体量处于株洲市各区县中游水平，第二产业增长较快，已形成硬质材料、装配式建筑等优势产业，但财政实力弱，债务风险上升

区位特征：荷塘区交通较为便利，处于株洲市以打造一体化发展为重点的北向增长极上。荷塘区隶属于湖南省株洲市，辖 1 个镇 6 个街道和 1 个省级产业开发区，总面积 143 平方公里。交通较为便利，距离株洲西站 12 公里，距离株洲港码头 11 公里，距离株洲芦淞机场 10 公里，距离长沙黄花机场 60 公里，G320 沪瑞线、G60 沪昆高速等多条国道、省道，株洲市中心汽车站、长途客运站和汽车南站等 3 个长途客运站均坐落于辖区内。荷塘区自然环境优美，植被丰富，有仙庾岭省级风景名胜区、婆仙岭省级森林公园等，绿化覆盖率达 47.87%，享有株洲市区“绿肺”之誉。截至 2022 年末，荷塘区常住人口为 34.39 万人，较 2010 年第六次全国人口普查时增长 14.37%。

区域布局方面，根据《株洲市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（简称“株洲市十四五规划”），荷塘区位于株洲市“一核一圈一廊”区域布局的中心城区发展核内，株洲市以云龙大道为轴，实施“北融发展”空间战略，对接长沙产业，打造一体化发展为重点的北向增长极。但目前来看，株洲市实施北融发展的主要载体为云龙示范区。

图2 株洲市“十四五”发展空间布局示意



资料来源：《株洲市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要（2021-2025）》

经济发展水平：荷塘区经济体量位于株洲市各区县中游，第二产业增长较快，但房地产投资呈下滑趋势。2020-2022年，荷塘区地区生产总值保持增长，2022年地区GDP为284.40亿元，在株洲市各区县中处于中下游水平，同比增长5.3%，人均GDP与全国人均GDP水平相当。三次产业结构由2020年的2.0:50.6:47.4调整为2022年的2.0:51.0:47.0，第一产业占比较低，第二、三产业并重，第二产业占比有所上升，主要是近三年规模以上工业增加值和建筑业增加值均保持较快增长。

近三年，荷塘区规模以上工业增加值、资质以上建筑业增加值保持较快增长，2022年，全年规模以上工业增加值76.2亿元，同比增长10.8%；资质以上建筑业完成总产值86.6亿元，同比增长9.2%。固定资产投资方面，近年来荷塘区固定资产增速持续下滑，2022年固定资产投资同比下降13%，其中，工业固定资产增速由正转负，同比下降2.2%；产业投资增长1.8%；在房地产市场景气度深度下调背景下，荷塘区房地产投资同比下降44.14%。

表6 2022年株洲市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入
醴陵市	875.70	5.40%	99,566.00	30.89
天元区	545.10	4.50%	113,091.29	33.00
攸县	477.78	4.60%	76,518.26	13.58
芦淞区	466.60	0.30%	154,095.11	4.49
石峰区	371.60	6.50%	168,526.08	5.72
荷塘区	284.40	5.30%	82,698.46	3.97
茶陵县	262.80	5.20%	53,963.04	10.10
渌口区	177.00	6.00%	67,946.26	11.00

炎陵县 101.50 3.80% 63,997.48 4.69

注：醴陵市人均 GDP 为当地 2022 年国民经济和社会发展统计公报公告数据；芦淞区人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算、淅口区人均 GDP 根据第七次全国人口普查常住人口计算；其他区县人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算。
 资料来源：各区县政府网站等，中证鹏元整理

表7 荷塘区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	284.4	5.3%	271.0	8.2%	244.2	3.5%
固定资产投资	-	-13%	-	7.6%	227.04	15.7%
社会消费品零售总额	93.4	2.3%	91.3	14.3%	79.9	-2.4%
进出口总额	13.36	3.81%	12.87	17.2%	2.0（亿美元）	14.3%
人均 GDP（元）	82,698.46		77,673		69,991	
人均 GDP/全国人均 GDP	96.50%		95.92%		97.44%	

注：1）“-”表示数据未公开披露；2021 年人均 GDP 根据当年地区生产总值与第七次人口普查常住人口数据计算。
 资料来源：荷塘区 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：荷塘区硬质材料产业具有较强基础，以株洲硬质合金集团有限公司为引领，已成为当地优势产业；此外，荷塘区通过招商引资培育装配式建筑产业，着力发展现代物流业。株洲硬质合金集团有限公司于 1954 年开始建厂，是国家“一五”期间建设的 156 项重点工程之一，被誉为“我国硬质合金工业的摇篮”。荷塘区以株洲硬质合金集团有限公司为引领，集聚了大批硬质材料产业链企业，截至 2021 年末，荷塘区共有规模工业企业 110 家，新材料企业约占 30%，其中，被省工信厅认定为省级新材料企业 22 家，硬质材料成为荷塘区优势产业。除此之外，随着株洲市于 2017 年发布《关于大力发展装配式建筑的实施意见》，荷塘区通过招商引入长沙远大住宅工业集团股份有限公司、中天建设集团有限公司等企业，重点打造装配式建筑产业集群，“十三五”期间装配式建筑产业加快向百亿级规模迈进。荷塘区依托现代物流城着力发展工业物流、生活物流、冷链物流三大物流板块，其中数字物流发展较快，国联捷物流公司成为交通运输部“网络货运平台”企业。

发展规划及机遇：根据株洲市十四五规划，株洲市构建涵盖三大动力产业、五大新兴产业、两大传统产业的“3+5+2”产业集群，新材料产业即为五大新兴产业之一，株洲市拟“重点发展先进硬质材料”“打造全球领先的硬质合金产业基地、建设国内领先的高分子新材料产业基地”。荷塘区也将主动对接株洲市先进硬质材料产业链建设行动，打造国家级先进硬质材料产业园。装配式建筑方面，荷塘区依托湖南五建、中天杭萧、国信远大等企业，积极争取省、市产业政策支持，加大绿色装配式建筑推广力度，做大以混凝土建筑和钢结构建筑为核心的装配式建筑产值规模。此外，荷塘区引入了三一智慧钢铁城项目，该项目总投资 170 亿元，将聚焦钢铁贸易、零部件加工等。整体来看，荷塘区在硬质材料产业具备较强基础，在装配式建筑、钢铁产业招商引资力度较大，产业发展较快。

财政及债务水平：荷塘区财政实力较弱且有所下滑，财政自给率低，债务压力明显上升。荷塘区经济增长对税收贡献度不高，荷塘区财政实力较弱。2020-2022 年，荷塘区一般公共预算收入呈波动下

降，2022 年实现地方一般公共预算收入 3.97 亿元，财政自给率较低。荷塘区近年房地产市场景气度下行，房地产投资连年下降对政府性基金收入有不利影响。截至 2022 年，地方政府债务余额为 34.42 亿元，同比增长 23.68%，债务压力明显上升。

表8 荷塘区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	3.97	4.06	4.05
税收收入占比	83.12%	80.02%	73.11%
财政自给率	17.62%	22.03%	20.06%
政府性基金收入	-	21.83	15.30
债务余额	-	146.36	-
其中：地方政府债务余额	34.42	27.83	21.09

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：荷塘区 2020-2021 年财政决算、荷塘区 2022 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，荷塘区已发债城投平台共 2 家，为株洲市金城投资控股集团有限公司、株洲金科建设投资经营集团有限公司，分别负责荷塘区金山新城、金山新城以外区域的基建、土地整理开发等业务。

表9 截至 2022 年末荷塘区主要发债平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲市人民政府国有资产监督管理委员会	71.75	62.03%	9.01	107.69	主要从事荷塘区金山新城基础设施建设和土地整理开发业务
株洲金科建设投资经营集团有限公司	株洲市地产集团有限公司	64.07	49.79%	4.05	47.27	主要从事株洲市荷塘区（金山新城除外）范围内的市政基础设施建设工程建设、棚户区改造及土地整理开发业务

注：株洲金科建设投资经营集团有限公司总债务数据不包括调整项。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

作为服务于荷塘区基础设施建设的重要主体，公司基础设施建设业务及土地整理业务在金山新城具有一定专营性；较为充足的在建项目及待开发土地资源为后续收入提供了一定支撑；需要关注的是，公司在建项目后续资本支出压力较大，且土地出让进度易受政府规划的影响，存在一定不确定性；较大规模的项目投资支出沉淀于存货及合同资产，需持续关注公司项目结算进度及回款情况

作为服务于荷塘区基础设施建设的重要主体，公司主要负责荷塘区金山新城基础设施工程项目建设和土地整理业务。2022年公司实现营业收入9.01亿元，同比增长3.59%，其中，基础设施工程及土地整理两项业务收入合计占营业收入的比重为93.87%，随政府结算进度呈现一定波动。公司房产销售收入来自于安置房及募投项目可售厂房部分，随着安置房产于2021年基本售罄，2022年房产销售业务收入同比下

滑47.64%。租赁业务、待售水电费及建筑材料销售为公司营业收入提供一定补充，但收入规模较小，其中，得益于政府部门将龙母河上游生态修复整理项目河道砂石处置经营权划转至公司，2022年公司新增建筑材料销售业务。

毛利率方面，公司基础设施工程及土地整理业务毛利率基本稳定，受2022年房产销售主要来自于标准化厂房影响，公司综合毛利率上升2.07个百分点。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
基础设施工程	53,822.54	8.70%	59.71%	44,699.98	8.70%	51.37%
土地整理业务	30,796.71	8.70%	34.17%	36,856.16	8.69%	42.35%
房产销售业务	1,827.64	12.50%	2.03%	3,490.22	-40.52%	4.01%
主营业务小计	86,446.89	8.78%	95.90%	85,046.36	6.67%	97.73%
其他业务小计	3,693.62	29.11%	4.10%	1,971.83	45.00%	2.27%
合计	90,140.51	9.61%	100.00%	87,018.19	7.54%	100.00%

注：其他业务收入包括租赁业务、待售水电费及建筑材料销售业务。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施工程业务运营模式明确，覆盖株洲市荷塘区金山新城，具有一定区域专营性；公司在建基础设施建设项目量较为充足，业务具有较好可持续性；但是公司在建项目尚需投资规模较大，代建项目回款节奏较慢，自营项目后续资金平衡情况值得关注

根据《株洲市荷塘区人民政府关于支持株洲市金城建设投资有限责任公司发展的通知》（株荷政发〔2011〕46号），株洲市荷塘区人民政府授权公司负责株洲市金山新城基础设施建设。业务模式上，公司与荷塘区人民政府签订《基础设施建设协议书》，荷塘区人民政府委托公司进行荷塘区内的基础设施工程的建设，项目建设期内的建设资金由公司筹措。待项目建设完成后，荷塘区人民政府或相关部门向公司支付价款，价款包括项目建设成本以及项目收益，其中项目收益为项目建设总成本的15%。公司每年依据荷塘区财政局审批核准的基础设施建设投入收益申报表确认当年的基础设施建设收入和成本，待项目竣工移交后与财政局进行结算，并将相应结算工程从存货结转至应收账款。资金回笼方面，按照《基础设施建设协议书》，荷塘区政府在项目竣工验收合格后分三次付款，项目竣工验收合格且结算办理完毕之日起10日内，支付价款的30%；项目竣工验收合格满12个月之日起7日内，支付价款的30%；项目竣工验收合格满24个月之日起7日内，支付价款的40%。但从实际情况来看，近年工程项目总体回款较慢。

2022年公司委托代建业务结算项目如下表所示，得益于政府结算金额增加，公司代建收入同比增长20.41%。毛利率方面，因采取固定加成比例确定项目代建收入，公司委托代建业务毛利率稳定。

表11 跟踪期公司基础设施工程收入明细情况（单位：亿元）

	2021年	2022年
--	-------	-------

项目名称	结算成本	结算收入	项目名称	结算成本	结算收入
悦舍路（香榭路-建宁港路）	0.29	0.32	广州铁路（集团）公司铁路职工家属区“三供一业”分离移交改造工程	0.85	0.93
玉龙路（升龙路-荷塘大道段）新建工程项目	0.15	0.17	荷塘大道延伸段项目	0.37	0.41
日月湖及配套路网	0.04	0.04	向阳南路	0.36	0.40
明照安置房项目	0.69	0.75	金精路	0.33	0.36
罗湾路（燕塘路-金环大道辅路）	0.23	0.25	余湾路	0.33	0.36
其他零星项目	2.67	2.94	其他零星项目	2.67	2.92
合计	4.07	4.47	合计	4.91	5.38

注：基础设施项目产生的税费以其收入全额征税，增值税税率为5%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资28.42亿元，累计已投资13.17亿元。目前公司代建基础设施项目充足，随着工程项目的逐步完工结算，将为公司带来一定的收入来源。中证鹏元关注到，公司基础设施建设项目回款节奏较慢，2022年收现比由2021年的0.75下降至0.48，委托代建项目回款情况受当地政府财政资金安排影响较大，需关注已完工项目后续结算及回款进度。

“电商服饰产业园项目”及“健康产业园”均为“20株金01”募投项目，“健康产业园”已完工。电商服饰产业园项目于2019年1月开工，预计建设工期为36个月，截至2022年末，“电商服饰产业园项目”一期已完工，“电商服饰产业园项目”二期尚在收尾阶段。据“20株金01”的募集说明书，两个募投项目建成后的收入来源于生产厂房、总部办公用房和展示贸易用房出售收入、出租收入及物业管理收入等，预计2022年-2025年分别实现厂房销售收入1.12亿元、2.53亿元、2.64亿元和1.63亿元，出租收入195.81万元、577.00万元、674.95万元和747.73万元和物业管理收入45.19万元、142.34万元、233.11万元和292.63万元。截至2022年末，健康产业园及电商服饰产业园项目一期标准厂房已累计实现标准厂房出售0.63亿元，累计实现出租收入200.53万元，尚未达到预计收入。

“株洲金城装配式建筑产业示范园标准化厂房建设项目”为公司“21株金01/21株洲金城债01”募投项目，2022年4月末进入基础建设阶段，收入来源于建设生产厂房和仓库出租、出售及物业管理等，原预计在2022年底建成，截至2022年末，建设进度为86.96%，实际建设进度未达预期。

值得注意的是，截至2022年末，公司主要在建项目尚需投入资金16.47亿元，资金缺口较大，未来需持续关注公司的资金压力及委托代建项目回款情况。

表12 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

模式	项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
委托代建项目	日月湖及配套路网	7.26	1.62	5.64
	金城新世界基础设施项目	6.25	4.04	2.21
	金山新城金兴路（象湾路-金环大道）	2.30	0.63	1.67
	金城东路项目	1.73	1.81	-

	金山新城金城路（荷塘大道-金达路）	1.52	0.19	1.33
	产品展示及物流配送中心项目	1.44	0.70	0.74
	悦舍路（香榭路-建宁港路）	1.28	0.29	0.99
	金山新城金达路（金城东路-金龙东路）	0.93	0.32	0.61
	罗湾路（燕塘路-金环大道辅路）	0.35	0.23	0.12
	金山新城金乐路（金龙东路-金精路）	0.30	0.09	0.21
	金山新城青塘路（金城东路-象湾路）	0.27	0.13	0.14
	金精路	0.30	0.33	-
	枫丹路	0.27	0.29	-
	向阳南路	1.00	0.36	0.64
	余湾路	0.40	0.33	0.07
	广州铁路（集团）公司铁路职工家属区“三供一业”分离移交改造工程	1.33	0.85	0.48
	株洲硬质合金集团有限公司职工生活区“三供一业”物业移交维修改造工程	0.44	0.28	0.16
	建宁港荷塘辅水系黑臭水体整治工程	0.44	0.24	0.20
	荷塘区排水防涝补短板-排水管渠（西湖排水渠）改造工程	0.35	0.23	0.12
	株洲市茶马线（X002）荷塘段提质改造工程	0.26	0.21	0.05
	小计	28.42	13.17	15.38
自营项目	电商服饰产业园项目（“20 株金 01”募投项目）	3.36	3.30	0.06
	株洲金城装配式建筑产业示范园标准化厂房建设项目（“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”募投项目）	7.90	6.87	1.03
	小计	11.26	10.17	1.09
-	合计	39.68	23.34	16.47

注：“株洲金城装配式建筑产业示范园标准化厂房建设项目”于存货-开发成本列示，电商服饰产业园项目分为两期建设，一期已完工部分于存货-开发产品列示，未完工部分于存货-开发成本列示；自营项目累计已投资包括公司预付工程款。资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地整理业务在金山新城具有一定区域专营性，但土地整理业务的开展受政府规划的影响，未来土地整理收入或存在一定波动；且公司土地整理项目前期投资较多资金沉淀在“存货”及“合同资产”科目，项目结算回款较为滞后

近年来荷塘区政府将金山新城土地整理工作交由公司负责，如基础设施前期土地开发、招商企业定向土地整理开发等，金山新城规划面积约35平方公里，其中核心区约12平方公里。根据《株洲市荷塘区人民政府关于支持株洲市金城建设投资有限责任公司发展的通知》（株荷政发〔2011〕46号），荷塘区人民政府授权公司负责荷塘区金山新城的土地一级整理开发，公司整理开发的国有土地由政府负责出让并支付土地整理款项。业务模式上，公司每年按照土地整理项目资金投入情况在基础设施建设投入收益申报表中向荷塘区财政局申报土地整理业务的成本和收入，其中收入按成本的一定比例来确认收益。公司将荷塘区财政局审批核准后的成本和收入作为当年土地整理业务确认成本和收入的依据。

根据公司2022年度基础设施建设投入收益申报表，公司确认的土地整理收入为3.08亿元，同比略有下滑，毛利率较为稳定。目前公司在整理土地面积较多，为后续收入提供了一定支撑，但土地整理业务的开展受政府规划的影响，未来土地整理收入或存在一定波动。且后续投资支出压力较大，公司土地整理项目前期投资较多资金沉淀在“存货”及“合同资产”科目，截至2022年末，存货-开发成本（扣除募投项目）及合同资产账面价值合计88.06亿元。项目结算回款较为滞后，需持续关注后续公司项目资金回收情况。

表13 公司土地整理收入明细情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入	确认成本
2022年	三一钢铁产业城项目	3.08	2.81
2021年	三一钢铁产业城项目	3.68	3.36
	其他零星项目	0.01	0.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司开展房地产销售、租赁收入等其他业务，对公司收入来源形成一定补充，但业务规模整体偏小，且房地产销售业务去化率一般，无其他拟建安置房项目，房地产销售业务可持续性一般

公司房产销售业务来自于自营标准厂房项目及安置房销售。截至2022年末，公司可售项目为明照安置房项目及健康产业园可出售部分。其中，明照安置房项目已于2021年基本售罄，2022年公司房产销售收入均来自于标准化厂房销售收入。截至2022年末，公司标准化厂房已销售面积为3.60万平方米，去化进度一般。公司目前房地产项目去化率较低，且暂无其他拟建安置房项目，未来业务收益存在一定不确定性，业务可持续性一般。

表14 公司房产销售情况（单位：万平方米、万元）

年份	房产项目名称	总建筑面积	用于销售面积	已销售面积	合同销售面积	合同销售金额	结转收入	结转成本
2022年	标准厂房项目	11.75	11.47	3.60	0.88	3,033.25	1,827.64	1,599.10
2021年	标准厂房项目	7.87	7.25	2.72	0.63	2,139.71	132.88	99.46

资料来源：公司提供

公司租赁业务收入主要来自房产出租和排水管网出租。根据株荷政发（2015）92号文件，株洲市荷塘区人民政府将评估价值为1.93亿元的房屋建筑物无偿划拨给公司，计入投资性房地产。公司自2015年起将其中三处投资性房地产出租给荷塘区人民政府，根据公司与荷塘区政府签订的《房屋租赁合同》，三处投资性房地产租赁面积合计40,868.06平方米，租赁期限为30年，从2015年1月1日至2045年12月31日，首年租金为800万元，从第四年开始租金按每3年2%递增；另外，公司还有小部分厂房和商铺用于出租。2017年荷塘区政府将估值为3.79亿元的排水管网划入公司，公司与株洲市荷塘区城乡建设局签订《排水管网租赁协议书》，每年收取荷塘区城乡建设局800万元租金。

2022年公司实现租赁业务收入2,090.58万元，同比增长16.45%，主要是健康产业园完工部分陆续出租所致。公司租赁收入占比较高的房产及管网资产均已与政府部门签订长期租赁协议，该部分资产未

来收入较为稳定；且随着公司电商服饰产业园项目（“20 株金 01”募投项目）、株洲金城装配式建筑产业示范园标准化厂房建设项目（“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”募投项目）陆续完工，未来可为公司带来一定的租赁收入；但需关注公司租金回款情况，截至 2022 年末，公司对株洲市荷塘区城乡建设局应收管网租赁款为 800.00 万元。

表15 2022 年公司资产出租情况（单位：万平方米、万元）

房产项目名称	租金	可出租面积	已出租面积	出租率
标准厂房项目	122.26	1.81	1.51	83.69%
安置房及公租房门面	916.78	0.26	0.26	100.00%
市区门面	289.64	0.71	0.71	100.00%
管网资产	761.90	-	-	-
合计	2,090.58	2.78	2.49	89.39%

资料来源：公司提供

公司作为荷塘区重要的基础设施建设主体，较大力度的政府支持提升了公司的资本实力及利润水平

作为荷塘区重要的基础设施建设主体，2022 年公司获得的外部支持力度较大。资产注入方面，2022 年株洲市荷塘区政府部门将砂石资源及废石清理经营权、处置权等划拨至公司，合计增加资本公积 16.43 亿元；财政补贴方面，2022 年获得当地政府财政补贴 2.35 亿元，占当年利润总额的 158.31%。

表16 2022 年政府支持情况（单位：万元）

1、资产注入			
部门	依据文件	注入资产类型	金额
株洲市荷塘区财政局	《关于拨付株洲金山工业园产业新城铁路专用线（一期）项目资本金的批复》	货币现金	9,467.70
株洲市荷塘区人民政府	《关于株洲金城投资控股集团有限公司承担株洲市荷塘区龙母河上游河道清淤疏通治理项目有关情况的通知》、资产评估报告（合佳评报字（2022）第 063 号）	株洲市荷塘区龙母河上游生态修复整理项目河道砂石处置经营权	34,000.00
株洲市荷塘区人民政府	《关于株洲金城集团资源开发建设有限公司承担株洲市荷塘区工业集中区废石处置项目有关情况的通知》、资产评估报告（合佳评报字（2022）第 062 号）	株洲市荷塘区 K1、K2、K13、K14、G17、G7、G8、三一智慧城 6 号和 7 号地块、I17-2、A1、A2 共计 13 宗土地废石处置经营权	120,800.00
-	合计	-	164,267.70
2、财政补贴			
株洲市荷塘区财政局	《关于下达株洲金城投资控股集团有限公司基础设施建设补助资金的通知》	货币资金	23,446.20
-	合计	-	23,446.20

资料来源：公司 2022 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年，公司新增2家子公司纳入合并范围；截至2022年末，纳入合并范围公司共15家，具体如附录四所示。

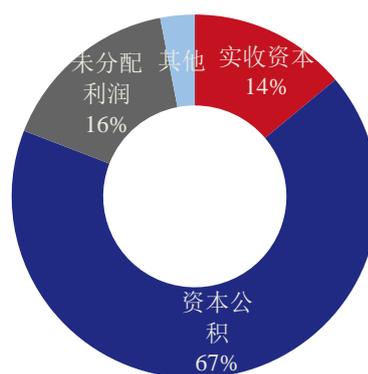
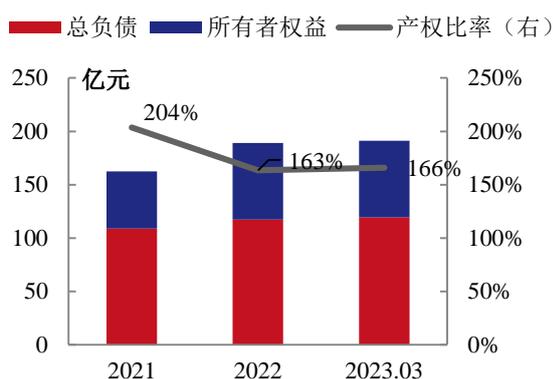
资本实力与资产质量

2022年较大力度的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长；资产中以项目建设和土地为主的存货、合同资产占比较高，且一定比例的土地使用权抵押受限及部分资产未办妥权证，资产流动性一般且收益性较弱

得益于政府为公司注入大量资产，2022年公司所有者权益同比大幅增长34.20%。同期公司项目持续推进，叠加加大对外融资力度，推动债务规模小幅增长。综合影响下，公司产权比率大幅下滑至163.39%，但财务杠杆整体仍较高。

图3 公司资本结构

图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司主要承担金山新城基础设施建设及土地开发整理等职能，故资产主要由前述业务形成的存货、合同资产及应收款项构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，近年来其占总资产的比重维持在 75% 以上。

公司存货主要由开发成本和土地使用权组成，截至 2022 年末，公司存货账面价值 79.84 亿元，其中，开发成本主要系公司前期垫付的土地整理款项及项目建设款项，2022 年末为 51.32 亿元，涉及项目尚处持续投入阶段，每年结转规模有限、且多滚动投入，2022 年同比增长 9.46%，削弱了公司资产流动性及资产可变现能力；土地使用权主要由公司历年来通过政府划拨以及招拍挂方式取得的土地使用权构成，2022 年新增 1 宗土地使用权，截至 2022 年末，存货-土地使用权账面价值 26.13 亿元，共 22 宗土地资产，总面积 98.44 万平方米，多位于荷塘区等，用途多为城镇住宅用地，主要为出让用地，账面价值 8.68 亿元的土地尚未办妥权证，账面价值 6.42 亿元的土地使用权因借款抵押受限。合同资产为待结转的代建项目建设投入成本，2022 年同比增长 7.86%。应收款项以应收株洲市荷塘区财政局工程结算款及与

当地国企的往来款为主，2022 年规模略有增长；截至 2022 年末，公司对株洲嘉合伟业投资开发有限公司（以下简称“嘉合伟业”）应收代垫工程款 0.49 亿元，而嘉合伟业已被多次被列为失信被执行人，公司对嘉合伟业的应收款项存在较大的坏账风险。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，但受限规模较大。

随着公司电商服饰产业园一期项目陆续完工转入投资性房地产，2022 年末账面价值同比增长 10.62%；该部分资产每年可为公司带来 1,000 万元左右的租赁收入，收益性一般。公司固定资产主要为市政道路配套的排水管网，系 2017 年荷塘区政府无偿划入，2022 年变动不大；公司已就该部分资产与株洲市荷塘区城乡建设局签订租赁协议，每年收取 800.00 万元租赁费。无形资产为公司通过政府划拨取得的特许经营权，2022 年末账面价值为 15.36 亿元。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.43	7.02%	11.94	6.32%	11.75	7.23%
应收账款	4.76	2.49%	4.42	2.34%	2.46	1.51%
存货	80.50	42.11%	79.84	42.25%	73.42	45.22%
合同资产	43.23	22.62%	43.29	22.91%	40.14	24.72%
流动资产合计	164.23	85.91%	162.05	85.76%	151.13	93.07%
投资性房地产	4.18	2.19%	4.20	2.22%	3.79	2.34%
固定资产	3.45	1.80%	3.46	1.83%	3.53	2.18%
无形资产	15.36	8.04%	15.36	8.13%	0.00	0.00%
非流动资产合计	26.93	14.09%	26.92	14.24%	11.24	6.93%
资产总计	191.16	100.00%	188.97	100.00%	162.37	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2022年末，公司受限资产账面价值12.39亿元；尚未办妥权证部分9.32亿元，主要为公司通过招拍挂取得土地及陆续完工转入投资性房地产的厂房。截至 2022 年末，公司受限资产及未办妥权证资产占当期末总资产的11.49%，尚未抵押的土地使用权均为政府划拨且尚未缴纳土地出让金的土地，抵质押融资空间有限。

表18 公司资产受限及未办妥权证情况（单位：万元）

项目	受限账面价值	受限原因	未办妥权证账面价值	受限及未办妥资产比例	占总资产比重
货币资金	51,060.00	定期存单	-	42.76%	2.70%
存货-土地使用权	64,240.59	借款抵押	86,799.99	57.81%	7.99%
固定资产	580.94	借款抵押	-	1.68%	0.03%
投资性房地产	7,999.21	借款抵押	6,363.36	34.21%	0.76%
总计	123,880.75	-	93,163.35	-	11.49%

资料来源：公司 2022 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务具有一定可持续性，但主业盈利能力弱，政府补贴对利润总额贡献度较大

公司主营业务收入来源包括基础设施工程建设、土地整理以及房地产销售，辅以房产销售业务、租赁业务等；2022年公司基础设施建设业务结算项目较多，带动营业收入同比增长3.59%至9.01亿元。公司作为株洲市重要的基础设施建设主体，代建工程业务量充足，待开发土地资源较多，业务具有一定可持续性，但收入规模易受政府结算进度影响而存在一定波动，且回款不佳。随着安置房项目陆续去化，公司房产销售业务主要来自于自营标准厂房项目，暂无其他在建安置房项目，该业务收入可持续性一般。

从利润构成来看，公司主业盈利能力弱，政府补贴对利润总额形成有力支撑，2022年公司取得人民政府补助2.35亿元，占同期利润总额的比重为158.31%。

表19 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	1.80	9.01	8.70
营业利润	0.19	1.49	1.57
其他收益	0.35	2.35	2.78
利润总额	0.19	1.48	1.52
销售毛利率	8.43%	9.61%	7.54%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内公司收缩项目投资强度，流动性需求主要来自债务还本付息；公司短期债务压力较大，2023年到期债务以信用债及非标借款为主，货币资金对短期债务覆盖度较低；考虑到公司业务开展及债务偿付较依赖于外部融资，且融资渠道以债券融资为主，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响

随着债务滚续需求和项目建设持续投入，2022年末公司总负债规模同比增长7.63%。公司负债主要由刚性债务以及与当地国企的往来款构成；其中刚性债务规模较大，近年来占总负债的比例维持在90%以上。

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.35	3.65%	3.95	3.37%	6.12	5.62%
其他应付款（合计）	2.85	2.39%	3.19	2.72%	3.89	3.57%
一年内到期的非流动负债	17.01	14.26%	28.65	24.44%	15.78	14.48%
流动负债合计	31.55	26.44%	42.94	36.63%	31.83	29.22%
长期借款	27.66	23.19%	22.17	18.91%	21.20	19.46%
应付债券	40.51	33.95%	32.13	27.41%	41.60	38.20%
长期应付款（合计）	19.58	16.41%	20.00	17.06%	14.29	13.12%
非流动负债合计	87.75	73.56%	74.29	63.37%	77.09	70.78%

负债合计	119.30	100.00%	117.22	100.00%	108.91	100.00%
总债务	109.92	92.13%	107.69	91.87%	98.99	90.88%
其中：短期债务	21.36	17.91%	32.60	27.81%	21.90	20.11%
长期债务	88.55	74.23%	75.09	64.05%	77.09	70.78%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

由于到期债务较多，公司维持一定的举债强度推动总债务规模增长，截至2022年末，公司总债务同比增长8.79%至107.69亿元；2023年3月末公司总债务略有增加。公司融资渠道较为多样，直接融资为公司最主要的融资渠道。2019年以来公司直接融资较为活跃，债券发行包含一般企业债、中期票据、定向债务融资工具、债权融资计划等品种（存续债券如下表所示），发行主体均为公司本部，且多设置提前偿还或回售条款，其中，2022年公司成功发行一期中期票据和私募债，2022年末应付债券余额（包括一年内到期部分）为46.36亿元，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。银行借款多有担保及抵质押措施，授信方主要有建设银行、中国银行、中国农业发展银行等大型国有银行及政策性银行，北京银行、华夏银行、光大银行等股份制银行，及湖南银行、株洲农商行等地方性银行。同时，出于资金周转考虑，公司保有一定体量的非标融资，其中，2022年公司新增一笔湖南信托2.70亿元贷款，融资成本较高，为10.50%。作为株洲市金山新城基础设施建设及土地整理主体，公司承接的重大项目较多，为匹配项目资金，公司长期应付款中用于项目建设的专项债资金为12.93亿元。长期应付款中另有应付株洲棚改6.98亿元；株洲棚改系株洲市棚改项目国开行统筹贷款主体，根据其他公司的需求统一向国开行贷款，款项由资金实际使用方进行偿还。从融资成本来看，公司非标融资及部分债权融资计划融资成本较高，部分债务成本超过10%。从债务期限结构来看，公司债务以中长期为主，2022年末短期债务占比为29.06%。从到期债务分布来看，未来三年到期债务体量较大，其中，2023年公司具有一定集中偿付压力，到期债务以信用债及非标借款为主，需持续关注公司后续偿债安排及资金筹备情况；截至2023年5月末，公司已完成到期债券融资兑付10.43亿元。

与区域间其他国企的往来所形成的应付类款项亦构成公司负债的一部分，因公司融资渠道较多，该类款项占比较小，2022年其他应付款同比下滑18.13%。

表21 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	实际偿还金额	占比	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
非标借款	6.50%-10.50%	12.65	12.65	10.64%	9.86	2.78	-	-	-
银行借款	短期借款：3.70%-6.95% 长期借款：3.50%-6.98%	27.47	27.47	23.11%	5.00	8.34	7.67	-	6.46
债券融资	6.50%-11.70%	46.63	54.56	45.91%	17.61	9.23	19.83	7.89	-
专项债	3.21%-3.74%	12.93	17.19	14.46%	1.37	0.79	0.40	0.40	14.22
其他融资	4.90%-6.39%	5.03	5.03	5.87%	-	-	-	3.72	1.31
合计	-	104.71	116.89	100.00%	33.84	21.15	27.90	12.01	21.99

注：（1）融资余额口径中债券融资余额为未偿付本金部分，未按照摊余成本计算；长期应付款中 1.95 亿元的借款带有投资性质，实际无需支付利息，表格中不包括该部分款项。（2）债务到期分布为公司实际偿付口径，债券融资到期分布已考虑含权情况，回售期按照全部回售计算，且到期分布已考虑当期偿付利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表22 截至 2023 年 5 月末公司存续债券明细（单位：亿元）

存续债券	发行规模	当前余额	票面利率	发行日期	剩余期限	特殊条款	下一行权日	回售日
21 株洲金城债 02	5.80	5.80	6.50%	2021/11	3.5014+2	债券提前偿还，回售	2026/11	2024/11
21 株洲金城债 01	3.20	3.20	6.50%	2021/4	2.8658+2	回售，债券提前偿还	2026/4	2024/4
23 株洲金城 PPN001	5.50	5.50	6.80%	2023/3	2.8411+2	调整票面利率，回售	2026/3	2026/3
22 株洲金城 MTN001	5.00	5.00	6.90%	2022/12	2.5507+2	回售	2025/12	2025/12
22 金城 01	0.50	0.50	6.70%	2022/10	2.3945	经营维持承诺，偿债保障承诺	-	-
20 株金 01	5.00	4.50	7.45%	2020/7	0.1644+2	债券提前偿还，回售	2023/7	2023/7
19 株洲金城 PPN002	5.00	5.00	7.36%	2019/5	0.9616	回售	-	-
19 株洲金城 PPN001	0.30	0.14	7.30%	2019/4	0.8767	回售	-	-
合计	30.30	29.64	-	-	-	-	-	-

注：此处不包括公司债权融资计划。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

现金流方面，随着公司收缩项目投资强度，2022年公司流动性需求主要来自债务还本付息。2022年购买商品、接受劳务支付的现金同比下滑49.35%，同期经营活动净现金流为正但规模较小；但2022年公司偿还债务支付的现金大幅增加，故公司通过非标融资、银行借款及发行债券维持一定的外部融资强度，筹资活动现金流净流入0.80亿元。综合影响下，2022年现金及现金等价物净增加额为1.30亿元。考虑到目前公司在建项目及土地整理项目较多，且土地出让具有一定不确定性，仍需新增大量长期外部融资；同时未来三年公司面临一定的集中偿付压力，存量债务本息接续压力较大，预计中短期内公司债务规模将持续增加。考虑到直接融资为公司最主要的融资渠道，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

从偿债指标来看，得益于政府注资推升资产规模，2022年末公司资产负债率略下滑至62.03%。随着到期债务增加，2022年公司现金短期债务比下降至0.38，短期债务压力较大。公司利润总额及EBITDA主要来源于荷塘区人民政府的财政补贴，2022年EBITDA利息保障倍数变动不大。

表23 公司现金流及偿债能力指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	1.63	4.34	6.51
经营活动产生的现金流量净额	0.88	0.52	0.41
投资活动产生的现金流量净额	-1.13	-0.02	-11.48
筹资活动产生的现金流量净额	0.64	0.80	10.65
现金及现金等价物净增加额	0.38	1.30	-0.42
资产负债率	62.41%	62.03%	67.08%
现金短期债务比	0.63	0.37	0.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.46

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司的项目建设可能会面临一定环境风险，近年来公司高管变动较为频繁

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司（ESG）重大负面因素的说明》，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公开查询，2023 年 2 月，公司因未按时报税被当地税务局责期改正；根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司（ESG）重大负面因素的说明》，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。但近年来公司高管变动较为频繁，2020 年原董事长因涉嫌严重违纪违法事项被调查的情况；根据公司《株洲金城投资控股集团有限公司董事长发生变动的公告》，2023 年 5 月公司彭治凯被免去株洲金城投资控股集团有限公司董事长职务，王佳佳任株洲金城投资控股集团有限公司董事长职务。同期，公司其他高管变更为易强虎、阮馨仪、周威和樊晶。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 4 月 6 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 14.53 亿元，占同期所有者权益的比重为 20.25%，担保对象中对民营企业总担保余额为 1,101.57 万元，其他均为株洲市荷塘区国有企业，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。公司对持股 20% 的湖南国信伟大建筑工业有限公司担保余额为 200.00 万元，湖南国信伟大建筑工业有限公司的其他股东存在被执行。

表 24 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	企业性质	担保起始日	担保到期日	担保余额
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲市金山建设有限责任公司	国有企业	2021-7-23	2023-7-23	11,442.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲市金山建设有限责任公司	国有企业	2021-8-11	2023-8-11	7,940.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲金科建设投资经营集团有限公司	国有企业	2020-1-3	2025-1-2	17,700.00

株洲金城投资控股集团有限公司	株洲金科建设投资经营集团有限公司	国有企业	2022-8-30	2023-8-25	13,500.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲金科建设投资经营集团有限公司	国有企业	2022-12-2	2025-12-1	10,000.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲金科建设投资经营集团有限公司	国有企业	2022-12-23	2025-12-23	10,000.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲循环经济投资发展集团有限公司	国有企业	2020-12-18	2024-12-17	9,750.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲循环经济投资发展集团有限公司	国有企业	2021-1-1	2024-12-17	17,600.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲循环经济投资发展集团有限公司	国有企业	2021-3-29	2024-12-20	10,000.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲循环经济投资发展集团有限公司	国有企业	2022-10-17	2039-10-15	16,380.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲循环经济投资发展集团有限公司	国有企业	2022-7-22	2024-7-22	19,880.00
株洲金城华亿发展有限公司	湖南众诚食品有限公司	民营企业	2020-9-26	2028-9-21	440.59
株洲金城华亿发展有限公司	荷塘区德冠智能装饰有限责任公司	民营企业	2022-5-19	2032-5-12	308.03
株洲金城华亿发展有限公司	湖南万德医疗器械有限公司	民营企业	2019-10-29	2024-10-23	152.95
株洲金城投资控股集团有限公司	湖南国信伟大建筑工程有限公司	民营企业	2022-9-22	2023-9-21	80.00
株洲金城投资控股集团有限公司	湖南国信伟大建筑工程有限公司	民营企业	2022-10-25	2023-10-24	20.00
株洲金城投资控股集团有限公司	湖南国信伟大建筑工程有限公司	民营企业	2023-8-31	2023-8-30	100.00
合计	-	-	-	-	145,293.57

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

八、债券偿还保障分析

湖南融担集团为“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”的信用水平

根据湖南融担集团出具的担保函，湖南融担集团为“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。担保期间为“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”存续期及品种到期之日起两年。经国家发展和改革委员会注册，“21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人担保责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

湖南融担集团前身为湖南融担集团有限责任公司，成立于 2010 年 4 月，初始注册资本为 15.02 亿元。2017 年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）整合湖南省属相关

国有担保资源组建了湖南融担集团，注册资本 40 亿元。2018 年，湖南融担集团名称更改为现名。2019 年 6 月，湖南融担集团控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019 年 11 月，湖南融担集团获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资 20 亿元，增资完成后，注册资本达到 60 亿元；湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南融担集团 66.67%和 33.33%的股权。2019 年 12 月，财信金控将其持有的湖南融担集团 33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2022 年末，湖南融担集团注册资本为 60 亿元，实收资本为 57.79 亿元，唯一股东为湖南省财政厅。

湖南融担集团主要从事湖南省内直接融资担保、间接融资担保和再担保业务，其中直接融资担保业务主要由本部运营，间接融资担保业务主要由子公司湖南省中小企业融资担保有限公司（以下简称“湖南省中小担保”）、湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）和湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）运营；再担保业务由子公司湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）运营。

随着担保业务规模的扩大，湖南融担集团担保费收入规模保持增长，2020-2022 年担保业务收入复合增长率为 35.25%，2022 年实现担保业务收入 5.58 亿元。湖南融担集团利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2022 年实现利息收入和投资收益合计 1.44 亿元。

表25 湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	5.58	74.82%	4.84	79.47%	3.05	73.14%
提取未到期责任准备金	-0.55	-7.41%	-1.13	-18.56%	-0.64	-15.35%
已赚担保费	5.03	67.41%	3.70	60.76%	2.41	57.79%
利息收入	0.46	6.17%	0.42	6.90%	0.57	13.67%
投资收益	0.98	13.16%	1.15	18.88%	0.81	19.42%
其他收入	0.99	13.26%	0.82	13.46%	0.39	9.11%
营业收入合计	7.46	100.00%	6.09	100.00%	4.18	100.00%

注：湖南融担集团其他收入包括政府补助、租金收入、资产处置收益等。

资料来源：湖南融担集团 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

湖南融担集团直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业，客户主体评级主要为 AA 级，2020-2022 年末直接融资担保余额复合增长率为 45.46%，截至 2022 年末，直接融资担保余额为 377.51 亿元。

湖南融担集团间接融资担保业务主要包括贷款担保和置业担保，2020-2022 年末间接融资担保余额复合增长率为 20.98%，2022 年末间接融资担保余额为 461.49 亿元。湖南省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资担保机构名单。湖南省中小担保根据各级园区、优势产业链企业、小微企业的融资需求，开发推出了“湘汇担”、“银担普惠信用贷”

等批量化线上贷款担保产品。经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于 2019 年纳入湖南融担集团合并范围，主要提供住房公积金贷款担保业务。

2020 年以前，湖南融担集团再担保业务全部由湖南融担集团本部经营；2020 年 1 月，湖南融担集团新设子公司湖南再担保，再担保业务全部转由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单，其中银担“总对总”批量业务于 2021 年初在湖南省启动，已实现该项业务在湖南省全部 14 个市州的覆盖。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、融资担保机构、银行、市州及县级人民政府按照 40%、30%、20%、10% 的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的 40% 部分，国家融担基金分担代偿风险的 20%，湖南省财政厅分担代偿风险的 10%。湖南融担集团再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持，近年来再担保业务规模持续增加，截至 2022 年末再担保余额为 562.34 亿元，近三年复合增长率为 63.61%。

表26 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	843.68	651.72	487.41
当期解除担保额	483.79	306.58	153.61
期末担保余额	1,409.80	1,049.91	704.76
其中：融资担保余额	1,401.34	1,047.27	703.84
间接融资担保余额	461.49	380.22	315.32
直接融资担保余额	377.51	341.53	178.43
再担保余额	562.34	325.52	210.09
非融资担保余额	8.46	2.64	0.92
融资担保责任余额*	464.46	386.70	218.87
融资担保责任余额放大倍数*	7.77	6.98	3.95

*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团提供，中证鹏元整理

湖南融担集团发生代偿的项目主要来自湖南省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，2022 年湖南融担集团当期担保代偿率为 0.85%，同比下降 0.31 个百分点。截至 2022 年末，湖南融担集团应收代偿款余额为 9.39 亿元。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，2022 年末累计代偿回收率为 46.50%，考虑到法律诉讼程序通常较长，现阶段代偿回收进度整体较为缓慢，未来湖南融担集团代偿回收效率仍需持续提升。

2022 年末湖南融担集团资产总额为 92.31 亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至 2022 年末，湖南融担集团货币资金为 39.36 亿元，其中银行存款 34.01 亿元，受限货币资金账面价值 5.28 亿元，均为备付金。湖南融担集团投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，截至 2022 年末投

资产规模 36.53 亿元，其中交易性金融资产为 12.82 亿元，主要为持有的理财产品；同期末湖南融担集团其他权益工具投资 23.64 亿元，主要包括对财信金控的 20 亿元投资，根据双方签订的《权益投资合同》，该笔投资年化收益率为 3.92%，且自投资生效日满 7 年后及此后的任一投资周期末，财信金控有权赎回投资权益，该笔投资约定期限为 2019 年 12 月至 2026 年 12 月，期限较长，可获得稳定的投资收益。

2022 年末湖南融担集团负债总额为 29.25 亿元，主要包括准备金负债和其他应付款。随着担保业务规模的增加，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金逐年增加，2022 年末分别为 2.81 亿元、9.09 亿元。截至 2022 年末，湖南融担集团所有者权益合计 63.07 亿元，其中实收资本为 57.79 亿元，资本实力强；同期末，湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数（不含再担保业务）为 7.77 倍，放大倍数适中。

受益于担保业务规模增长，2019-2021 年湖南融担集团营业收入复合增长率为 33.56%。2022 年湖南融担集团实现营业收入 7.46 亿元，实现净利润 0.70 亿元，但 2022 年净资产收益率为 1.14%，仍处于偏低水平。

表27 湖南融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	92.31	85.20	76.24
货币资金	39.36	37.25	29.49
应收代偿款净额	9.39	11.95	12.78
所有者权益合计	63.07	59.51	57.73
营业收入	7.46	6.09	4.18
净利润	0.70	0.60	0.41
净资产收益率	1.14%	1.01%	0.71%
累计担保代偿率*	2.63%	3.02%	3.36%
累计代偿回收率*	46.50%	40.55%	36.69%
拨备覆盖率	140.21%	90.37%	60.80%

注：*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团 2020-2022 年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

湖南融担集团是湖南省内融资担保行业龙头企业和政策性担保体系组织单位，担保业务在湖南省具有较强的区域优势，唯一股东为湖南省财政厅，股东背景强，可为湖南融担集团在资金及业务拓展方面提供较大的支持。

综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，其子公司承担政策性担保业务，在资金注入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；业务发展态势良好，担保业务规模快速增长；资本实力强，I 级资产占比高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到在宏观经济增长承压、城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，湖南融担集团主要客户群体城投类企业、中小微企业均面临较大的经营压力，对其风险管理能力提出了更高要求；盈利能力偏弱；应收代偿款规模较大，代偿回收率较低等风险因素。

经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，”21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了”21 株金 01/21 株洲金城债 01”及“21 株金 02/21 株洲金城债 02”的信用水平。

九、结论

荷塘区隶属于湖南省株洲市，区域交通较为便利，处于株洲市以打造一体化发展为重点的北向增长极上。作为服务于荷塘区金山新城的开发主体，公司业务量较为充足，在建项目及尚待结算项目较多，可为未来收入提供一定保障，且获得的外部支持力度较大，有力提升了公司的资本实力及利润水平。但公司短期债务规模较大，现金类资产对即期债务覆盖不足。此外，公司资产主要由存量土地及代建业务发展形成的开发成本、应收账款构成，资产流动性一般且收益性较弱，对外担保中尚有一定对民营企业的担保体量，面临一定的或有负债风险。

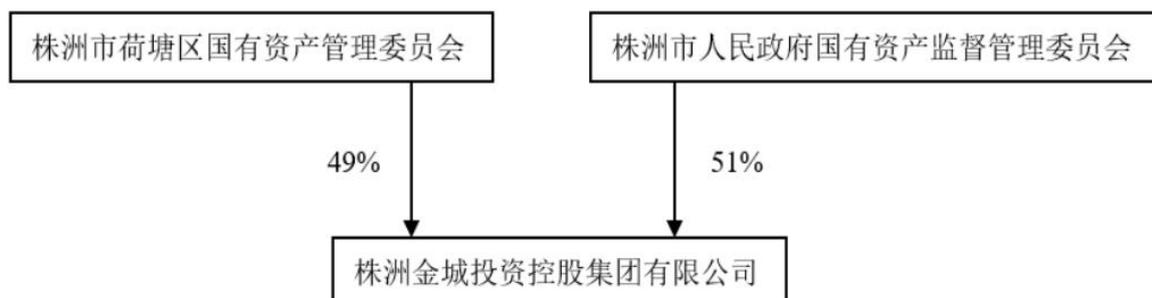
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21株金01/21株洲金城债01”及“21株金02/21株洲金城债02”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	13.43	11.94	11.75	7.56
存货	80.50	79.84	73.42	96.83
合同资产	43.23	43.29	40.14	0.00
流动资产合计	164.23	162.05	151.13	136.18
固定资产	3.45	3.46	3.53	3.64
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	26.93	26.92	11.24	9.10
资产总计	191.16	188.97	162.37	145.28
短期借款	4.35	3.95	6.12	0.58
应付账款	0.80	0.80	0.66	0.71
一年内到期的非流动负债	17.01	29.65	15.78	11.33
流动负债合计	31.55	42.94	31.83	22.76
长期借款	27.66	22.17	21.20	26.65
应付债券	40.51	32.13	41.60	32.87
长期应付款（合计）	19.58	20.00	14.29	11.89
非流动负债合计	87.75	74.29	77.09	71.40
负债合计	119.30	117.22	108.91	94.17
其中：短期债务	21.36	31.29	21.90	12.91
总债务	109.92	107.69	98.99	84.31
所有者权益	71.86	71.75	53.46	51.11
营业收入	1.80	9.01	8.70	8.69
营业利润	0.19	1.49	1.57	1.37
其他收益	0.35	2.35	2.78	1.56
利润总额	0.19	1.48	1.52	1.33
经营活动产生的现金流量净额	0.88	0.52	0.41	-14.70
投资活动产生的现金流量净额	-1.13	-0.02	-11.48	-1.15
筹资活动产生的现金流量净额	0.64	0.80	10.65	17.29
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	8.43%	9.61%	7.54%	13.56%
资产负债率	62.41%	62.03%	67.08%	64.82%
短期债务/总债务	19.44%	30.27%	22.12%	15.31%
现金短期债务比	0.63	0.37	0.54	0.59
EBITDA（亿元）	--	3.14	3.02	2.45
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.46	0.52

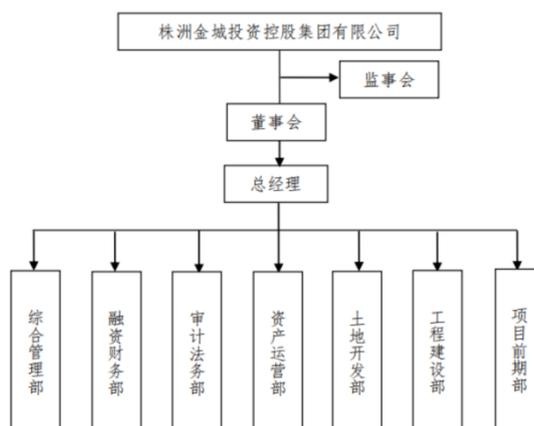
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
株洲金城华亿发展有限公司	100%	工业用地、商住用地的开发建设和经营	投资设立
株洲金城集团基础设施建设有限公司	100%	基础设施建设	投资设立
株洲金城集团资源开发建设有限公司	100%	工程建筑	投资设立
株洲市金城景和房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营	投资设立
株洲金谷实业投资有限公司	100%	房地产开发经营	投资设立
株洲景林房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营	投资设立
株洲景晖房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营	投资设立
株洲金城资产经营管理有限公司	100%	市政设施管理	投资设立
株洲东部产城城市运营管理有限公司	100%	资产管理	投资设立
株洲景云资产经营有限公司	100%	资产管理	投资设立
株洲景庭资产经营有限公司	100%	资产管理	投资设立
株洲景阳资产经营有限公司	100%	资产管理	投资设立
株洲景添城市运营管理有限公司	100%	资产管理	投资设立
株洲金城乡村投资发展有限公司	100%	农业	投资设立
株洲市鑫城城市更新建设发展有限公司	100%	公共设施管理业	投资设立

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。