

信用评级公告

联合〔2023〕4316号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲循环经济投资发展集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲循环经济投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，“21 株洲循环债/21 株循环”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十三日

株洲循环经济投资发展集团有限公司

2023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
株洲循环经济投资发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 株洲循环债/21 株循环	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
21 株洲循环债/21 株循环	3.10 亿元	3.10 亿元	2024/04/28

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；“21 株洲循环债/21 株循环”期限为 3+2 年，上表所列到期兑付日为下一行权日

评级时间：2023 年 6 月 23 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	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

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：

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
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
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：公司在资本金注入、专项资金和财政补贴等方面持续获得政府的大力支持				+4
评级结果				AA

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

株洲循环经济投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省株洲市人民政府实际控制企业，主要负责株洲市石峰区（除清水塘工业区）的基础设施建设和环境污染治理等业务，具有区域专营优势。跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司代建业务回款质量较差，存在较大短期偿债压力，在建及拟建项目资本支出压力较大且大部分为自营类项目、收益实现存在较大不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

西部（银川）融资担保有限公司（以下简称“西部担保”）对“21 株洲循环债/21 株循环”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，西部担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“21 株洲循环债/21 株循环”的偿付安全性。

随着公司基础设施建设项目的陆续开展，以及石峰区和经开区两区合并的持续推进，公司经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 株洲循环债/21 株循环”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，株洲市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长。2022 年，株洲市实现地区生产总值 3616.8 亿元，按可比价格增长 4.5%；实现一般公共预算收入 190.88 亿元，同口径增长 6.2%。2022 年，石峰区实现地区生产总值 371.6 亿元，比上年增长 6.5%。
- 业务具有区域专营优势，持续获得外部支持。**公司是株洲市人民政府实际控制企业，主要负责株洲市石峰区（除清水塘工业区）的基础设施建设和环境污染治理等业务，具有区域专营优势。2022 年，公司获得政府补助 1.35 亿元。
- 增信措施提升债券偿付安全性。**西部担保对“21 株洲循环债/21 株循环”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 株洲循环债/21 株循环”的偿付安全性。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
所属区域	株洲市	徐州市	昆明市	常州市
GDP (亿元)	3616.80	8457.84	7541.37	9550.1
一般预算收入 (亿元)	190.88	517.4	505.2	631.8
资产总额 (亿元)	292.41	1033.37	1829.09	1007.28
所有者权益 (亿元)	124.98	347.50	762.42	280.93
营业总收入 (亿元)	12.07	131.42	570.29	154.98
利润总额 (亿元)	1.15	6.58	14.59	9.77
资产负债率 (%)	57.26	66.37	58.32	72.11
全部债务资本化比率 (%)	50.54	61.39	48.02	67.65
全部债务/EBITDA (倍)	48.47	23.14	26.74	22.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.65	0.83	0.77	1.71

注: 公司 1 为徐州市新盛投资控股集团有限公司, 公司 2 为昆明市交通投资有限责任公司, 公司 3 为常高新集团有限公司
资料来源: 联合资信整理

分析师: 赵传第 杨晓薇

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

关注

1. 代建业务回款质量较差, 应收类款项和存货对公司资金占用较大。2022 年, 公司代建业务确认收入 10.53 亿元, 收到回款 4.83 亿元; 公司资产中, 应收类款项和存货占资产总额 71.07%, 对资金形成较大占用。
2. 债务负担较重, 短期偿债压力较大。截至 2022 年底, 公司全部债务 127.69 亿元, 全部债务资本化比率为 50.54%, 现金短期债务比为 0.23 倍。公司债券集中在 2023 年及 2024 年行权/到期。
3. 资本支出压力较大, 自营项目收入实现存在较大不确定性。截至 2022 年底, 公司在建及拟建基础设施项目尚需投资 50.16 亿元, 且大部分为自营类项目, 其未来收入实现存在一定的不确定性。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	6.53	10.26	4.38
资产总额 (亿元)	262.88	291.63	292.41
所有者权益 (亿元)	102.82	124.50	124.98
短期债务 (亿元)	29.59	30.26	18.89
长期债务 (亿元)	99.41	106.62	108.80
全部债务 (亿元)	129.00	136.88	127.69
营业总收入 (亿元)	15.87	17.11	12.07
利润总额 (亿元)	1.17	1.98	1.15
EBITDA (亿元)	3.47	4.57	2.63
经营性净现金流 (亿元)	2.31	2.34	5.52
营业利润率 (%)	10.82	10.63	11.29
净资产收益率 (%)	1.13	1.52	0.99
资产负债率 (%)	60.88	57.31	57.26
全部债务资本化比率 (%)	55.64	52.37	50.54
流动比率 (%)	389.27	409.62	530.81
经营现金流动负债比 (%)	4.84	4.53	13.69
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.34	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.69	0.83	0.65
全部债务/EBITDA (倍)	37.15	29.98	48.47
公司本部 (母公司)			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	234.95	267.84	267.14
所有者权益 (亿元)	75.36	95.03	94.40
全部债务 (亿元)	106.87	107.00	95.99
营业总收入 (亿元)	9.34	8.41	9.60
利润总额 (亿元)	1.25	2.55	1.06
资产负债率 (%)	67.92	64.52	64.66
全部债务资本化比率 (%)	58.65	52.96	50.42
流动比率 (%)	245.41	239.07	247.35
经营现金流动负债比 (%)	18.56	13.96	17.23

注: 已将公司长期应付款中有息债务调整至长期债务核算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 株洲循环债/21 株循环	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/22	薛琳霞 车兆麒	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	=
21 株洲循环债/21 株循环	AA ⁺	AA	稳定	2020/12/01	张依 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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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循环经济投资发展集团有限公司（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、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。

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。

株洲循环经济投资发展集团有限公司

2023 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”)关于株洲循环经济投资发展集团有限公司(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

2023年2月22日,公司召开2023年第一次临时股东大会,决议同意中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金”)所持有公司的17.80%股权划转至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)。本次变更后,公司的控股股东仍为株洲市国资委,持股比例为85.75%,农发基金持股比例为14.25%;公司实际控制人不变,仍为株洲市人民政府。截至2022年底,公司注册资本和实收资本分别为25.00亿元和16.99亿元,跟踪期内无变化。

跟踪期内,公司经营范围无变化。截至2023年3月底,公司内设4个职能部门,包括审计法务中心、综合事务中心、财务投融资中心、工程项目管理中心(附件1-2),拥有纳入合并范围内一级子公司8家(附件1-3)。

截至2022年底,公司资产总额292.41亿元,所有者权益124.98亿元(少数股东权益26.30亿元);2022年,公司实现营业总收入12.07亿元,利润总额1.15亿元。

公司住所:湖南省株洲市石峰区响田路石峰大桥桥头;公司法定代表人:丁建国。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 株洲循环债 /21 株循环	3.10 亿元	3.10 亿元	2021/04/28	3+2 年

资料来源:联合资信整理

截至2023年3月底,公司由联合资信评级的存续期担保债券为“21株洲循环债/21株循环”,由西部(银川)融资担保有限公司(以下简称“西部担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21株洲循环债/21株循环”期限为5年,附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突

等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察(2023年一季度)》。

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

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

公司主要负责株洲市石峰区的城市基础设施建设和环境污染治理、田心轨道科技园的开发建设等业务。跟踪期内,株洲市和石峰区经济均平稳发展,一般公共预算收入均有所增长,公司经营环境良好。

(1) 株洲市

根据《株洲市2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年,株洲市实现地区生产总值

3616.8亿元,按可比价格计算,增长4.5%。其中,第一产业实现增加值274.5亿元,增长3.3%;第二产业实现增加值1713.2亿元,增长5.7%;第三产业实现增加值1629.1亿元,增长3.4%。三次产业结构调整为7.6:47.4:45。2022年株洲市人均地区生产总值为9.33万元。2022年,株洲市规模以上工业增加值增长8.3%。2022年,株洲市固定资产投资同比下降15%,其中基础设施投资同比下降8%,房地产开发投资同比下降35%。

根据株洲市十六届人大常委会第十次会议《关于2022年市本级第二次预算调整方案(草案)的报告》等文件,2022年,株洲市一般公共预算收入完成190.88亿元,同比增长6.2%;其中地方税收136.17亿元,增长6.3%,税收占比71.3%,居全省首位。2022年,株洲市一般公共预算支出540.57亿元,增长11%;财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)35.31%,财政自给能力弱。2022年,株洲市政府性基金收入完成298.81亿元,同比下降11.9%。

根据《关于湖南省2022年预算执行情况与2023年预算草案的报告》,截至2022年底,株洲市地方政府债务余额1014.82亿元,其中一般债务余额395.26亿元,专项债务余额619.56亿元。

根据株洲市统计局和株洲市财政局公开数据,2023年1-3月,株洲市实现地区生产总值894.05亿元,按不变价格计算,同比增长5.3%。其中,第一产业增加值28.98亿元,增长1.7%;第二产业增加值394.55亿元,增长5.7%;第三产业增加值470.53亿元,增长5.2%。2023年1-3月,株洲市实现一般公共预算收入61.77亿元,一般公共预算支出134.70亿元。

(2) 石峰区

石峰区位于株洲市北部,行政面积约180.58平方公里,辖1个乡镇、7个街道,是株洲工业、科技、交通中心,北接长沙,西临湘潭,地处长、株、潭“金三角”前沿。近年来,石峰区在信息技术、能源装备、智能制造、机器人等前沿领域深耕发力,成功引进了北斗信息技术应用产业园、中车双碳产业园、中车功率半导体产业园、三一

集团能源装备产业园等百亿级项目，初步构建起了“以轨道交通产业为主导、多元新兴产业齐头并进”的“一主多元”现代产业体系。

根据《石峰区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，石峰区实现地区生产总值 371.6 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 2.2 亿元，比上年增长 4.4%；第二产业增加值 240 亿元，比上年增长 7.8%，其中工业增加值比上年增长 8.6%；第三产业增加值 129.4 亿元，比上年增长 4.2%。三次产业结构由 2021 年的 0.3: 65.0: 34.7 调整为 0.6: 64.6: 34.8，第一、二、三次产业对 GDP 的贡献率分别为 0.4%、77%和 22.6%。2022 年，石峰区全社会固定资产投资总额比上年下降 32%。

2022 年，石峰区完成公共财政预算收入 12.71 亿元，同比增长 21.55%；其中地方财政收入 5.72 亿元，比上年增长 10.96%，地方税收占比 83.7%。2022 年，石峰区公共财政预算支出 21.82 亿元，同比增长 14.19%，财政自给率为 58.25%。

（3）田心轨道科技园

公司承担了田心轨道科技园（又名株洲轨道科技城）的投资和建设。田心轨道科技园，于 2000 年 9 月经国家科技部批准成立，是株洲国家高新区“一区三园”的重要组成部分。园区拥有中国最大的机车车辆制造企业（中车株洲电力机车有限公司）和中国最大的机车车辆研发中心（中车株洲电力机车研究有限公司）。田心轨道科技园是株洲市重点发展、建设区域，并得到国家、省、市三级政策、资金支持，后期发展空间较大。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，株洲市国资委对公司持股比例上升。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本分别为 25.00 亿元和 16.99 亿元，公司控股股东为株洲市国资委，实际控制人为株洲市人民政府。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位无变化；公司是株洲市人民政府实际控制企业，主要负责株洲市石峰区（除清水塘工业区）的基础设施建设和环境污染治理等业务，具有区域专营优势。

公司主要负责石峰区内的城市基础设施建设和环境污染治理、田心片区的轨道交通千亿产业园区的开发建设等业务，业务具有区域专营性优势。此外，公司拥有在清水塘工业园和田心轨道科技园园区内的综合管网、广告、加油站等特许经营权。

3. 企业信用记录

公司已结清信贷记录中有 1 笔关注类贷款，已正常还款；未发现公司有其他不良记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91430200678013243F），截至 2023 年 5 月 30 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 1 笔关注类贷款，主要系该笔贷款经协商办理展期，已正常还款。跟踪期内，公司未新增已结清的关注类贷款记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，代建收入仍是公司主要收入来源；受外部不可抗力因素及房地产行业整体低迷的双重影响，公司土地出让收入下降明显。加上公司剥离共享经济服务业务，公司营业总收入同比下降较多；毛利率略有提升。

2022 年，公司营业总收入同比下降 29.46%，主要系土地出让收入和共享经济服务业务收入

减少所致。从收入构成看，代建收入仍是公司营业总收入的主要来源。公司其他收入规模小。

毛利率方面，公司代建业务毛利率略有下降，总体保持平稳；受益于轨道交通创新园出租率提升，公司租赁业务毛利率大幅上升；公司树木移

栽业务毛利率大幅下降主要系受旱情影响，花木移栽存活率下降所致；公司土地出让业务毛利率大幅下降主要系征拆成本较高加之近年来土地市场低迷，土地出让价格不及预期导致成本倒挂。2022年，公司综合毛利率同比变化不大。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
代建项目	6.91	40.37	14.67	10.53	87.24	14.18
租赁业务及物业管理	0.31	1.84	-5.39	0.39	3.25	10.46
树木移栽	0.01	0.04	43.23	0.00	0.03	-417.68
土地出让	1.69	9.86	58.78	0.57	4.69	-25.47
共享经济服务	7.87	45.99	-0.24	--	--	--
房屋销售	--	--	--	0.21	1.72	4.34
其他	0.33	1.90	29.60	0.37	3.07	27.02
合计	17.11	100.00	12.09	12.07	100.00	12.29

注：1. 2022年，树木移栽收入为36.49万元；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 经营业务分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式无变化。2022年，公司代建业务收入保持增长，回款情况较差，在建及拟建项目未来投资规模较大，资金支出压力较大，其中自营项目投资规模较大，未来收入实现存在一定的不确定性。

公司负责的基础设施建设业务包括环境治理、城市基础设施建设、土地开发与整理和保障性住房建设。

公司基础设施建设业务分为两种模式：模式一为株洲市政府及石峰区政府委托公司对石峰区范围内的基础设施建设项目、保障性住房（棚户区改造）以及湘江流域重金属污染治理项目进行投资与建设，公司按照当年实际投资额的20%收取管理服务费，待项目建成后，由石峰区政府进行回购；公司及株洲清水塘循环经济工业区置业有限责任公司（以下简称“清水塘置业”，原名为株洲清水塘循环经济工业区综合开发有限责任公司）负责石峰区南片安置房的投资建设，区重点工程办公室将安置房建设费以及征地拆迁阶段已收取的代建资金用于安置房建设，缺口资金由清水塘置业负责筹措，在安置房建设、管

理收支平衡的前提下，盈余税后利润控制在10%左右，若不足10%，则由区政府向清水塘置业补至10%，若超过10%，则区政府和清水塘置业对超过部分的分享比例为40%和60%。模式二为石峰区政府委托子公司株洲轨道交通产业发展股份有限公司（以下简称“轨道公司”）对轨道交通千亿产业园内基础设施、标准厂房、动迁房以及土地一级开发等进行开发建设，项目竣工验收后由政府分五年进行回购，投资收益不低于15%。

会计处理方面，公司本部将基础设施建设项目前期投入计入“存货—开发成本”，待年末项目结算时结转成本和收入。轨道公司每年以净投资收益确认主营业务收入，将建设成本由“存货—开发成本”转入“应收账款”。

2022年，公司代建业务收入同比增长52.39%，主要系项目结算规模增长所致；同期，公司收到回款4.83亿元，公司代建业务收入实现质量较差。

截至2022年底，公司主要在建基础设施项目总投资额35.98亿元，已完成投资28.97亿元，尚需投资7.01亿元。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
清水塘核心片区移交项目	5.45	5.45
丁山棚户区（床单厂）	2.24	2.16
世行贷款清水塘区域重金属污染环境治理工程	1.65	1.65
时代大道北辅道一期	1.44	1.44
石峰区人民政府注入清水塘 15.15 平方公里核心区区内工程项目	0.69	0.69
棚户区（城中村）改造项目	14.88	13.31
中车大道南段	6.76	3.93
藏龙路二期	2.87	0.34
合计	35.98	28.97

注：清水塘核心片区移交项目还未移交完毕，目前暂列在建工程；藏龙路二期项目现处在征拆阶段，待完成征拆后开工建设，公司审计报告中暂未列入在建工程
资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年底公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟投资额	建设模式	未来收入来源
先锋邻里中心	2.00	自营	商业物业出租出售收入、物业收入、停车费
轨道交通配套产业园基础设施建设项目/智能制造产业园区（水泥管厂片区）	4.00	代建+自营	厂房出租出售收入、商业物业出租出售收入、物业收入、停车费收入
轨道交通物流产业园基础设施建设项目（报亭南路片区）	7.44	代建+自营	厂房出租出售收入、商业物业出租出售收入、物业收入、停车费收入
学前教育综合提质建设项目	1.50	自营	保教费、伙食费
加油站及油气定点配送运输	3.00	自营	加油站租赁收入、运输收入
株洲市石峰区绿色公墓示范建设项目	3.00	自营	墓地费、配套服务费
株洲市石峰区城镇建筑垃圾综合利用及生态修复工程	2.78	自营	建筑垃圾处理费、建筑垃圾再生后出售费
株洲市石峰区九郎山红色文化旅游建设项目/乡村振兴项目	9.20	自营	门票收入、配套服务业出租收入、活动场地场馆出租收入、民宿出租收入、停车费
充电桩项目	2.00	自营	电费收入
建设茅太基地、九塘基地、九郎山乡村基地、白马基地集采集配	2.00	自营	农贸产品销售收入
清石片区基础配套项目（物流中心）	6.23	自营	物流基地相关收入、租金及物业收入、停车费收入
合计	43.15	--	--

注：部分项目系拆迁等因素影响，未达到开工条件，搁置时间较长；水泥管厂片区项目已于 2023 年开工
资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要拟建基础设施建设项目总投资43.15亿元，主要为自营项目，依靠项目未来收益平衡前期投入。总体看，公司主要在建及拟建基础设施建设项目未来投资规模较大，资金支出压力较大；其中自营项目投资规模较大，未来收入实现易受当地经济及行业景气度、项目建设和运营情况等影响。

（2）土地整理

2022 年公司土地整理收入下滑且毛利率为负；公司在整理及拟整理土地规模较大，业务持续性较强，但尚需投资额较大，存在一定资金支出压力，且收入实现情况受土地市场行情等影

响大。

公司受株洲市政府的委托对清水塘生态新城核心区内可开发利用土地的核心区外 31.85 平方公里土地以及九郎山与白马垅 1782 亩商住土地进行土地一级开发。土地出让收入由株洲市财政局按土地成交总价款的 80%作为土地整理的收入拨付至石峰区政府，并由石峰区政府全额返还至公司。会计处理方面，公司前期整理成本计入“存货—开发成本”，土地实现出让后确认相应土地出让收入。

2022 年，受房地产行业发展低迷影响，公司实现土地出让收入 0.57 亿元，较 2021 年下降

66.27%。2022年，公司土地出让收入主要来自株洲市石峰区雪峰小镇地块；业务毛利率为-25.47%，主要系征拆成本较高加之近年来土地市场低迷出让价格不及预期导致成本倒挂。

截至2022年底，公司在整理及拟整理土地792.84亩，总投资11.24亿元，已投资5.99亿元，公司存在一定资金支出压力。

表5 截至2022年底公司在整理及拟整理土地项目情况（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2023年	2024年	2025年
雪峰小镇C、D、P-02地块（487项目）	260.24	2.82	0.92	0.63	0.63	0.64
雪峰小镇P-01、P-02地块（114项目）	94.78	1.51	0.23	0.43	0.43	0.42
先锋路棚户区	43.51	1.87	1.64	0.08	0.08	0.07
清水储备地块	71.34	0.70	0.38	0.11	0.11	0.10
铁桥棚户区（一）	17.70	1.61	1.56	0.02	0.02	0.01
铁桥棚户区（二）	57.17	1.53	1.13	0.13	0.13	0.14
加油站（420地块）	14.10	0.35	0.13	0.10	0.12	--
在整理项目小计	558.84	10.39	5.99	1.50	1.52	1.38
雪峰小镇M、H、L、主题商业街	234.00	0.85	--	0.40	0.40	0.05
拟整理项目小计	234.00	0.85	--	0.40	0.40	0.05
合计	792.84	11.24	5.99	1.90	1.92	1.43

注：公司部分项目受不可抗力因素影响，跟踪期内未开工
资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务收入对营业总收入贡献较小。2022年，公司转让持有的株洲市金财云智信息科技有限公司（以下简称“金财云智”）全部股权，其他收入下降明显。

2022年，公司其他业务收入规模较小，主要源自租赁业务及物业管理、房屋销售和树木移栽等业务。

租赁业务及物业管理方面，公司主要通过子公司轨道公司和株洲循环经济资源经营有限公司（以下简称“资源经营公司”）进行，分别将其所拥有的标准化厂房、农贸市场对外出租，获得租赁业务收入。其中，轨道公司从事自营性项目“轨道交通配套产业的标准厂房”建设，其中智谷一期、智谷二期项目均已建成（智谷三期正在筹建），拥有单层厂房、多层厂房等多种类标准化厂房超过20万平方米，租赁对象主要为该区域内未获得单独供地资格的轨道交通制造业上游中小企业；资源经营公司拥有湘天桥农贸市场、杉木塘农贸市场等经营性商铺资产，主要面向当地商户进行出租，获取租赁收入。

房屋销售方面，公司对投资建设的安置房进

行销售，公司公开招标第三方销售代理公司，销售代理服务费用以实际销售到账金额为基础按月计提，计提比例不超过销售额5%，超出销售均价的溢价部分，视情况予以适当奖励。2022年，公司房屋销售实现收入0.21亿元，主要为九郎山安置小区、井龙安置小区、田心安置小区等安置房的销售。

共享经济业务来自原子公司金财云智。2022年5月，根据《株洲市金财云智信息科技有限公司股东会决议》，清水塘置业公司将持有的金财云智40%股权以原实缴资本20万元转让给个人股东陈尚权，转让后陈尚权持有金财云智70%股权。截至本报告出具日，该事项已完成工商变更。根据公司提供《情况说明》，清水塘置业2022年初计划退出金财云智并自2022年1月起不再接收金财云智财务及经营信息，因此自2022年起金财云智不再纳入公司合并范围。

3. 未来发展

公司将在保障政府性投资职能的同时拓展经营业务；随着株洲市石峰区和经开区两区合并的不断推进，公司经营范围有望扩张。

未来, 公司将以经营模式转型为重点, 在保障政府性投资职能的同时, 扩大公司经营性投资功能, 推动收入来源向以经营性收入为主的多元化的方向转型。

根据株洲市市委文件《株洲经开区代管乡镇(街道)移交工作实施方案》, 株洲经开区将代管的云田镇、龙头铺街道和学林街道移交石峰区委区政府管理。随着株洲市石峰区和经开区两区合并的不断推进, 公司经营范围有望扩张。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告, 中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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。

截至2022年底, 公司共有纳入合并范围的一

级子公司8家。2022年, 二级子公司金财云智不再纳入公司合并范围, 对公司收入造成一定影响。除此之外, 公司合并范围无其他变化。

截至2022年底, 公司资产总额292.41亿元, 所有者权益124.98亿元(少数股东权益26.30亿元); 2022年, 公司实现营业总收入12.07亿元, 利润总额1.15亿元。

2. 资产质量

2022年底, 公司资产规模变化不大, 仍以流动资产为主。公司存货和应收类款项占比较高, 对资金占用明显; 存货变现回款进度较慢; 货币资金大幅减少且受限比例高; 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2022年底, 公司资产总额较2021年底略有增长。公司资产以流动资产为主, 主要资产构成情况详见下表。

表 6 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产合计	211.51	72.53	213.79	73.11
应收账款	28.70	9.84	34.55	11.82
其他应收款(合计)	94.72	32.48	100.10	34.23
存货	75.61	25.93	73.16	25.02
非流动资产合计	80.13	27.47	78.62	26.89
长期股权投资	43.56	14.94	43.72	14.95
投资性房地产	19.97	6.85	19.99	6.84
资产总额	291.63	100.00	292.41	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2022年底, 公司流动资产较2021年底增长1.08%。从构成看, 公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2022年底, 公司货币资金较2021年底下降57.27%至4.38亿元, 主要系2022年公司到期债务规模较大, 偿还债务所致。公司货币资金主要为银行存款(0.59亿元)和其他货币资金(3.79亿元)。其他货币资金为定期存单质押和银行存款冻结资金, 且均使用受限。

2022年底, 公司应收账款账面价值较2021年底增长20.37%, 主要系应收株洲市石峰区财政局(以下简称“石峰区财政局”)款项增长所

致, 累计计提坏账19.35万元; 账龄主要集中于2年以内; 应收账款前五大欠款方合计金额为34.42亿元, 占比为99.61%, 其中应收石峰区财政局19.77亿元, 集中度很高。

表 7 2022 年底公司应收账款前五大单位明细

单位	金额(亿元)	账龄	占比(%)
株洲市石峰区财政局	19.77	1年以内、1~2年、2~3年、3~4年、4~5年	57.22
株洲市石峰区土地储备中心	14.59	1年以内、1~2年	42.22
株洲市石峰区住房和城乡建设局	0.02	2~3年	0.07
中车株洲电机有限公司	0.02	1年以内、1~2年	0.06

株洲中车特种装备 科技有限公司	0.01	1年以内、1~2 年	0.04
合计	34.42	--	99.61

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年底，公司其他应收款（合计）较2021年底增长5.68%，主要系公司与石峰区财政局和株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘集团”）的往来款增长所致。其中，往来款93.14亿元（占93.05%），累计计提坏账准备0.59亿元。从集中度看，前五名欠款单位欠款账面余额合计94.24亿元，占其他应收款账面余额的93.73%，集中度高。公司其他应收款欠款单位主要为株洲市政府单位或国有企业，回收风险相对可控，但对公司资金占用明显。

表8 2022年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
石峰区财政局	33.75	1年以内、1~2 年、2~3年、5 年以上	33.57
株洲市清水塘投资 有限公司	35.16	1年以内、1~2 年、3~4年、5 年以上	34.98
株洲高新区田心高 科技园产业发展有 限责任公司	21.32	1年以内、1~2 年	21.20
株洲市石峰区清水 塘片区棚改项目征 收指挥部	2.87	5年以上	2.85
株洲市石峰区土地 储备中心	1.13	1年以内、1~2 年	1.13
合计	94.24	--	93.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年底，公司存货较2021年底下降3.24%。公司存货由开发成本（占58.52%）和土地资产（占33.04%）构成。开发成本主要为清水塘核心片区移交项目和棚户区（城中村）改造项目等基础设施项目及经营性项目的投入；土地资产主要为住宅、商业和工业用地，土地性质全

表10 公司所有者权益构成情况

科目	2021年底		2022年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	16.99	13.65	16.99	13.59
资本公积	70.03	56.25	70.03	56.03
未分配利润	10.05	8.07	9.60	7.68

部为出让用地，且已全额缴纳土地出让金，面积合计136.13万平方米。

（2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底下降1.88%，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2022年底，公司长期股权投资较2021年底变化不大，主要为公司对清水塘集团的股权投资（43.71亿元），持股比例为45%。2022年，权益法下确认投资收益0.16亿元。

2022年底，公司投资性房地产较2021年底变化不大，主要为公司用于出租的自建房屋建筑物，包括杉木塘农贸市场、智谷一期、智谷二期等，面积合计39.37万平方米。

2022年底，公司资产受限情况如表9所示，总体看，公司资产受限比例较小。

表9 截至2022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	3.79	1.30	存单质押、 冻结款
存货	7.69	2.63	抵押
投资性房地产	7.09	2.43	抵押
使用权资产	0.37	0.13	抵押
固定资产	0.77	0.26	抵押
合计	19.71	6.74	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，以资本公积、实收资本和少数股东权益为主，所有者权益稳定性一般。

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长0.38%。公司所有者权益主要由资本公积、实收资本和少数股东权益构成。

少数股东权益	25.41	20.41	26.30	21.04
所有者权益合计	124.50	100.00	124.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司实收资本和资本公积均无变化；未分配利润较2021年底下降4.45%，主要系公司上缴国有资本收益所致。

2022年底，公司少数股东权益较2021年底增长3.50%，公司少数股东权益主要由五矿国际信托有限公司3.60亿元信托贷款和申万宏源证券有限公司20.40亿元项目基金构成。其中，申万宏源证券有限公司对公司提供的3.60亿元棚改基金将于2023年9月到期，其他资金均在2025年及

以后到期。公司少数股东融资利率区间在6.40%~6.70%。

(2) 负债

2022年底，公司负债规模略有增长，结构以非流动负债为主；公司债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担较重，2023年及2024年均存在较大集中偿付压力。

2022年底，公司负债规模较2021年底略有增长，负债结构以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	51.64	30.89	40.28	24.06
短期借款	11.36	6.80	9.69	5.79
其他应付款 (合计)	18.10	10.83	18.18	10.86
一年内到期的非流动负债	18.68	11.18	9.12	5.45
非流动负债	115.50	69.11	127.15	75.94
长期借款	24.27	14.52	31.08	18.56
应付债券	47.55	28.45	46.35	27.68
长期应付款 (合计)	42.30	25.31	48.48	28.96
负债总额	167.13	100.00	167.43	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司流动负债较2021年底下降22.00%，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款的减少所致。从构成看，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年底，公司短期借款较2021年底下降14.68%，主要系公司质押借款、信用借款减少所致；短期借款主要为信用借款5.00亿元、质押借款2.61亿元和保证借款1.58亿元。公司短期借款利率区间在6.50%~7.95%。

2022年底，公司其他应付款（合计）较2021年底变化不大，主要系公司与清水塘集团、株洲市石峰区轨道交通千亿产业园征地拆迁指挥部因合作开发项目所产生的土地整理往来款项。公

司其他应付款中账龄超过1年的部分合计9.78亿元（占53.78%），主要系项目未结算所致。

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降51.21%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。从构成看，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款4.20亿元、一年内到期的应付债券4.00亿元和一年内到期的长期应付款0.92亿元构成。

2022年底，公司非流动负债较2021年底增长10.09%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。从构成看，公司非流动负债主要由长期借款、和长期应付款构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底增长28.04%，主要系抵押借款增长所致；长期借款由

抵押借款14.52亿元(占46.73%)、保证借款11.80亿元(占37.97%)、质押借款2.52亿元(占8.10%)和信用借款2.24亿元(占7.21%)构成。长期借款利率区间在1.20%~9.90%。

2022年底,公司应付债券较2021年底下降2.52%,主要系公司偿还债券“19株洲循环PPN001”4.00亿元、“17株智谷项目NPB”1.2亿元和将2.80亿元“16株洲循环债/PR株循环”计入一年内到期的应付债券所致。2022年底,公司应付债券构成如下,债券到期/行权期限集中在2年内:

表12 截至2022年底公司存续债券情况

债券简称	到期日	余额(亿元)
16 株洲循环债/PR 株循环	2023/03/24	2.80
21 株循 02*	2023/04/29	4.80
19 循环 01*	2023/08/13	7.80
19 循环 02*	2023/10/08	12.00
19 株循 01*	2024/11/21	6.70
21 株洲循环债/21 株循环*	2024/04/28	3.10
21 株循 03	2024/06/17	9.00

21 株循 05	2024/09/27	2.00
17 株智谷项目 NPB	2024/09/25	2.40
合计	--	50.60

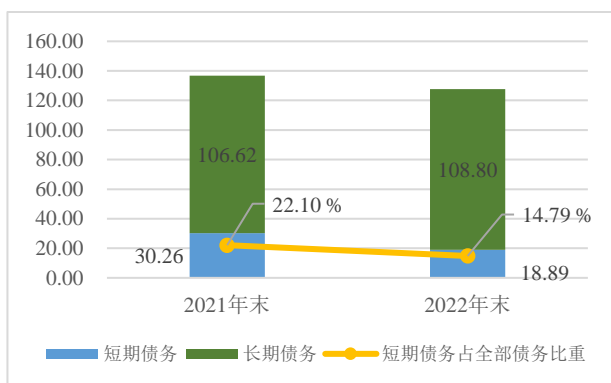
注:1.用*标出的债券均附带回售条款,所列到期日为回售日;2.截至2023年4月底,“16株洲循环债/PR株循环”和“21株循02”已到期兑付;3.“17株智谷项目NPB”系子公司轨道公司发行项目收益债
资料来源:联合资信根据公司审计报告、公开资料整理

2022年底,公司长期应付款(合计)较2021年底增长14.61%,主要系应付政府债券增长所致。公司长期应付款(合计)主要为公司应付融资租赁款、与株洲市棚改投资有限公司的转贷资金及石峰区财政局置换债券等,其中有息部分已纳入长期债务核算。

有息债务方面,2022年底,公司全部债务较2021年底下降6.71%。债务结构方面,短期债务占14.79%,长期债务占85.21%,以长期债务为主。

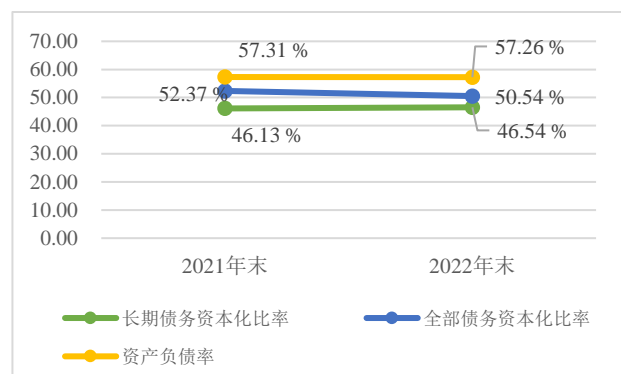
从债务指标来看,2022年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别下降0.05个、下降1.83个和上升0.41个百分点。

图1 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、财务报告及提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源:联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

从债务期限分布看,截至2022年底,公司有息债务期限分布如表13所示。

表13 截至2022年底公司有息债务期限分布情况(单位:亿元)

项目	2023年	2024年	2025年	2026年及以后	合计
需偿还金额	18.89	56.76	15.11	36.93	127.69
占比(%)	14.79	44.45	11.83	28.92	100.00

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业总收入受共享经济服务业务的剥离影响下降较快,费用控制能力有待提高,公司利润对政府补贴依赖大。

2022年,公司营业总收入同比下降29.46%,主要系共享经济服务业务的剥离所致;同期,公司营业成本同比下降29.62%;营业利润率同比上升0.66个百分点。

表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	17.11	12.07
其他收益	2.52	1.35
投资收益	0.71	0.21
利润总额	1.98	1.15
营业利润率 (%)	10.63	11.29
总资本收益率 (%)	1.57	0.88
净资产收益率 (%)	1.52	0.99

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面, 2022年, 公司期间费用主要由财务费用(1.11亿元)和管理费用(0.48亿元)构成。2022年, 公司期间费用占营业总收入的比重为13.41%, 同比下降3.03个百分点, 主要系公司将部分财务费用作为应收款项资金占用费调整至相应应收款项科目中, 公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面, 2021年, 公司收到政府补助(计入“其他收益”科目)占利润总额的比重为117.39%, 公司利润对政府补助依赖大。

盈利指标方面, 2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.69个和0.53个百分点。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营投入规模下降明显, 经营活动现金流仍为净流入, 收入实现质量进一步下降; 公司投资活动现金流仍为小幅净流入; 公司筹资活动现金流持续净流出, 且缺口扩大。

表 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	44.29	10.06
经营活动现金流出小计	41.95	4.55
经营活动现金流量净额	2.34	5.52
投资活动现金流入小计	11.68	1.61
投资活动现金流出小计	10.92	0.68
投资活动现金流量净额	0.76	0.93
筹资活动前现金流量净额	3.10	6.45
筹资活动现金流入小计	68.10	44.87
筹资活动现金流出小计	68.96	56.67
筹资活动现金流量净额	-0.86	-11.80
现金收入比 (%)	66.67	48.12

资料来源: 根据公司审计报告整理

从经营活动现金流看, 2022年, 公司经营活动现金流入量同比下降77.27%。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金5.81亿元, 主要为公司代建项目回款; 收到其他与经营活动有关的现金4.14亿元, 同比下降87.41%, 主要系公司收到的往来款减少所致。2022年, 公司经营活动现金流出量同比下降89.15%, 主要系公司工程项目投入和支付往来款减少所致。2022年, 公司经营活动现金净流入5.52亿元, 同比增长135.69%。从收入实现质量看, 2022年, 公司现金收入比为48.12%, 同比下降15.55个百分点, 收入实现质量有待提升。

从投资活动现金流看, 2022年, 公司投资活动现金流入1.61亿元, 同比下降86.18%, 主要系收回投资收到的现金(主要为投资理财产品)减少所致; 投资活动现金流出0.68亿元, 同比下降93.74%, 主要系支付其他与投资活动有关的现金(主要为购地款)减少所致。2022年, 公司投资活动现金净流入0.93亿元, 同比增长21.80%。

从筹资活动现金流看, 2022年, 公司筹资活动现金流入44.87亿元, 同比下降34.11%, 主要系融资规模减少所致; 筹资活动现金流出56.67亿元, 同比下降17.82%, 主要系偿付债务本息规模减少所致。2022年, 公司筹资活动现金净流出11.80亿元, 同比大幅增长。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司长、短期偿债能力指标均较弱, 对外担保规模较大。

从短期偿债能力指标看, 2022年底, 公司流动比率、速动比率均较2021年底有所上升。公司经营现金流动负债比率同比上升9.16个百分点; 公司现金短期债务比下降至0.23倍。整体看, 公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看, 2022年, 公司EBITDA同比下降42.29%; EBITDA利息倍数下降至0.65倍; 公司全部债务/EBITDA上升至48.47倍。整体看, 公司长期偿债能力指标较弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年底	2022 年底
短期 偿债 能力	流动比率(%)	409.62	530.81
	速动比率(%)	263.19	349.16
	经营现金/流动负债(%)	4.53	13.69
	经营现金/短期债务(倍)	0.08	0.29
	现金短期债务比(倍)	0.34	0.23
长期 偿债 能力	EBITDA(亿元)	4.57	2.63
	全部债务/EBITDA(倍)	29.98	48.47
	经营现金/全部债务(倍)	0.02	0.04
	EBITDA/利息支出(倍)	0.83	0.65
	经营现金/利息支出(倍)	0.43	1.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

对外担保方面，2022年底，公司对外担保余额为22.12亿元，担保比率为17.70%，担保对象均为当地国有企业。总体看，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2022 年底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保企业	担保余额	反担保措施
株洲新芦淞产业发展集团有限公司	157500.00	否
株洲新芦淞航空城产业发展集团有限公司	11711.74	否
株洲金城投资控股集团有限公司	37000.00	否
株洲同新实业有限公司	15000.00	否
合计	221211.74	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得金融机构授信132.34亿元，其中已使用额度83.29亿元，剩余未使用额度49.05亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、所有者权益和收入主要来自于公司本部，公司本部负债水平较高，债务结构以长期债务为主，存在较大短期偿债压力。

2022年底，公司本部资产总额267.14亿元（占合并口径的91.36%），较2021年底下降0.26%。其中，流动资产188.80亿元，主要由应收

账款、其他应收款和存货构成；非流动资产78.34亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

2022年底，公司本部负债总额172.74亿元（占合并口径的103.17%），较2021年底下降0.04%。其中，流动负债76.33亿元，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债96.41亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2022年底，公司本部全部债务95.99亿元；其中，短期债务占10.83%、长期债务占89.17%；同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.66%和50.42%。

2022年底，公司本部所有者权益94.40亿元（占合并口径的75.53%），较2021年底下降0.66%；主要由实收资本16.99亿元（占18.00%）、资本公积67.13亿元（占71.11%）和未分配利润10.28亿元（占10.98%）构成。

2022年，公司本部实现营业总收入为9.60亿元（占合并口径的79.52%），利润总额为1.06亿元（占合并口径的92.45%）。

2022年，公司本部经营活动现金流净额为13.15亿元，投资活动现金流净额-0.07亿元，筹资活动现金流净额-17.99亿元。

2022年底，公司本部现金短期债务比为0.12倍，现金类资产对短期债务的保障能力弱。

十、外部支持

1. 支持能力

跟踪期内，株洲市经济总量和一般公共预算收入均平稳发展。截至2022年底，株洲市政府债务余额为1014.82亿元，政府债务负担较重。株洲市政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是株洲市人民政府实际控制企业，主要负责株洲市石峰区（除清水塘工业区）的基础设施建设和环境污染治理等业务。近年来，公司在资金注入、专项资金和政府补助等方面获得有力的外部支持。2022年，公司获得财政补贴1.35亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在资金注入、专项资金和政府补助等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日,公司由联合资信评级的存续期担保债券为“21株洲循环债/21株循环”,期限为5年,附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“21株洲循环债/21株循环”由西部担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

西部担保成立于2014年7月,由银川金融资本投资集团有限公司(以下简称“银川金投”)发起设立,初始注册资本15.90亿元,取得宁夏回族自治区金融工作局核发的N000075200号融资性担保机构经营许可证。截至2022年6月底,西部担保注册资本和实收资本均为45.87亿元,其中银川金投持股比例65.53%,银川新兴产业资本投资运营有限公司持股比例8.31%,银川创新发展投资集团有限公司持股比例21.80%,银川通联资本投资运营有限公司持股比例4.36%;公司实际控制人为银川市人民政府(通过银川金投间接控股公司股权)。

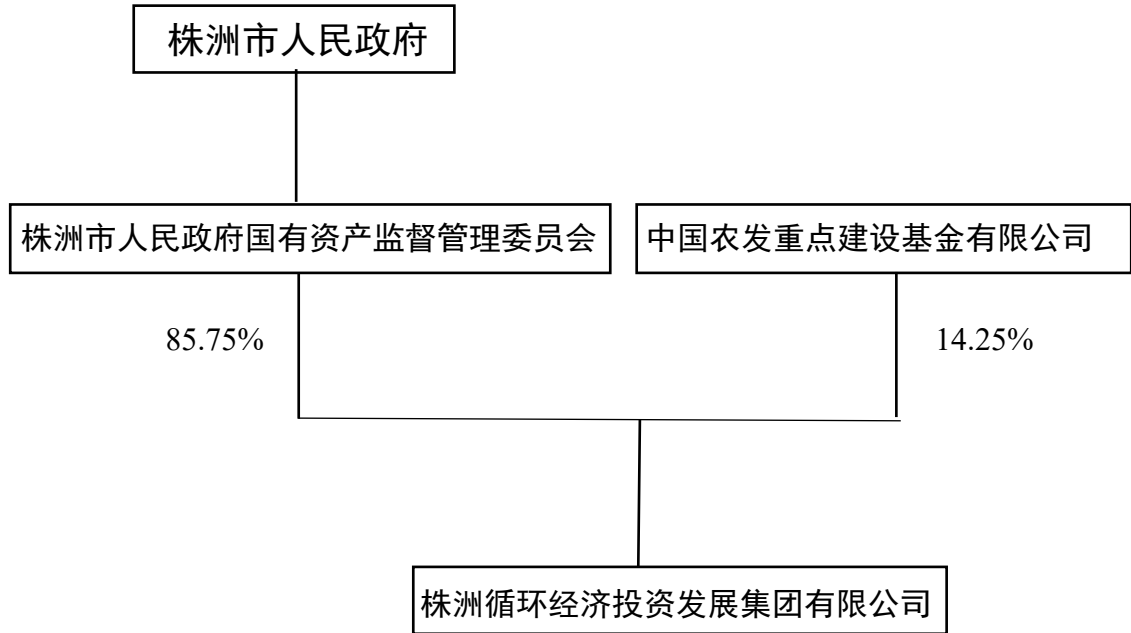
截至2022年6月底,西部担保资产总额67.71亿元,所有者权益合计55.83亿元(全部为归属于母公司的所有者权益),担保责任余额65.75亿元;2022年1—6月,西部担保实现营业总收入0.72亿元,实现利润总额0.45亿元。

经联合资信评定,西部担保主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,其担保有效提升了“21株洲循环债/21株循环”的本息偿还安全性。

十二、结论

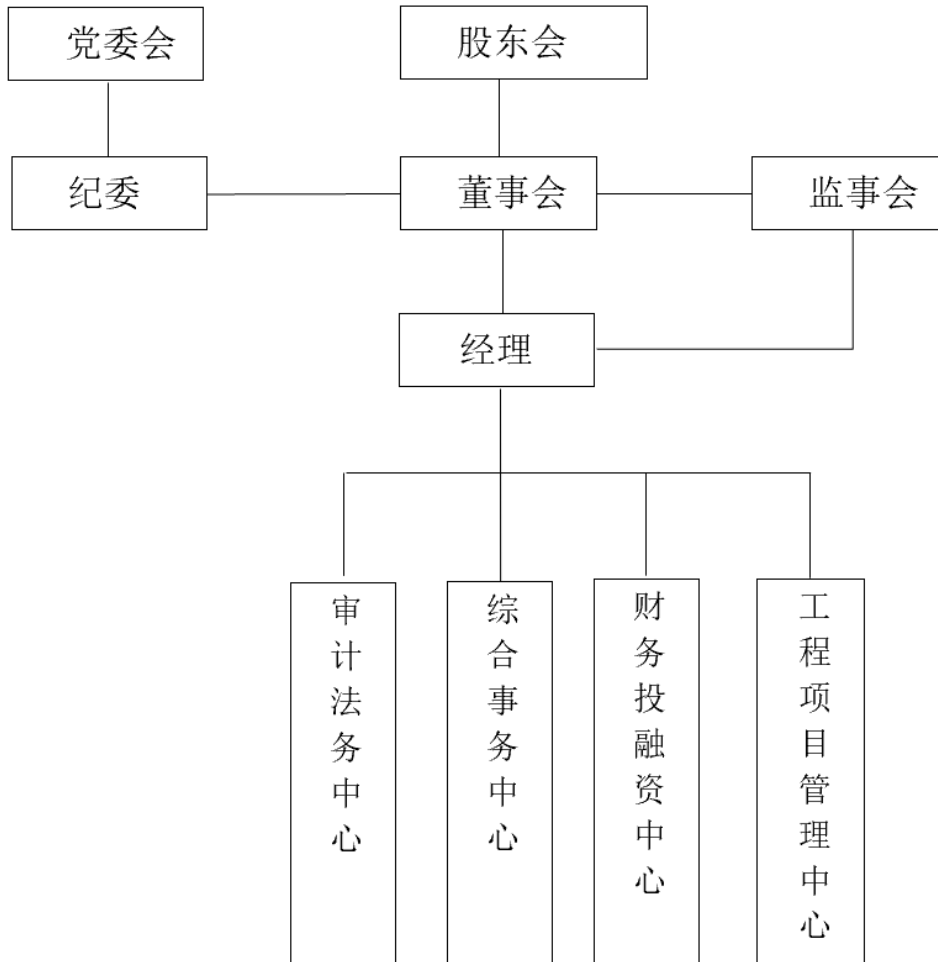
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“21株洲循环债/21株循环”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 年底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		表决权比 例 (%)	取得方式
				直接	间接		
1	株洲循环经济资源经营有限公司	4500.00	土地开发与经营	100.00	--	100.00	投资设立
2	株洲清水塘循环经济工业 区置业有限责任公司	5000.00	房地产开发与销售、 工程施工等	100.00	--	100.00	非同一控 制下的企 业合并
3	株洲轨道交通产业发展股份 有限公司	50000.00	基础设施建设	67.21	--	67.21	非同一控 制下的企 业合并
4	株洲绿色九郎文化旅游发展 有限公司	10000.00	旅游服务	100.00	--	100.00	投资设立
5	株洲市北城物业管理有限公司	100.00	物业管理	100.00	--	100.00	投资设立
6	株洲循环经济投资发展集团 资产管理有限公司	159740.00	基础设施、环保、轨 道交通、文化旅游产 业投资	58.87	16.41	75.28	投资设立
7	株洲田心教育管理有限公司	1000.00	教育管理与教育咨询	100.00	--	100.00	投资设立
8	株洲欣石峰产业投资运营有 限公司	100000.00	产业园投资及管理	100.00	--	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.53	10.26	4.38
资产总额 (亿元)	262.88	291.63	292.41
所有者权益 (亿元)	102.82	124.50	124.98
短期债务 (亿元)	29.59	30.26	18.89
长期债务 (亿元)	99.41	106.62	108.80
全部债务 (亿元)	129.00	136.88	127.69
营业总收入 (亿元)	15.87	17.11	12.07
利润总额 (亿元)	1.17	1.98	1.15
EBITDA (亿元)	3.47	4.57	2.63
经营性净现金流 (亿元)	2.31	2.34	5.52
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.54	0.57	0.38
存货周转次数 (次)	0.20	0.21	0.14
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.04
现金收入比 (%)	40.70	66.67	48.12
营业利润率 (%)	10.82	10.63	11.29
总资本收益率 (%)	1.32	1.57	0.88
净资产收益率 (%)	1.13	1.52	0.99
长期债务资本化比率 (%)	49.16	46.13	46.54
全部债务资本化比率 (%)	55.64	52.37	50.54
资产负债率 (%)	60.88	57.31	57.26
流动比率 (%)	389.27	409.62	530.81
速动比率 (%)	245.81	263.19	349.16
经营现金流动负债比 (%)	4.84	4.53	13.69
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.34	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.69	0.83	0.65
全部债务/EBITDA (倍)	37.15	29.98	48.47

注：本报告已将公司长期应付款中有息债务调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告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/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	5.38	5.74	1.24
资产总额 (亿元)	234.95	267.84	267.14
所有者权益 (亿元)	75.36	95.03	94.40
短期债务 (亿元)	25.82	20.49	10.40
长期债务 (亿元)	81.05	86.51	85.59
全部债务 (亿元)	106.87	107.00	95.99
营业总收入 (亿元)	9.34	8.41	9.60
利润总额 (亿元)	1.25	2.55	1.06
EBITDA (亿元)	2.72	4.52	1.94
经营性净现金流 (亿元)	12.74	11.29	13.15
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.35	0.32	0.35
存货周转次数 (次)	0.15	0.10	0.17
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比 (%)	25.73	23.41	55.06
营业利润率 (%)	15.60	31.60	8.06
总资本收益率 (%)	1.41	2.16	0.88
净资产收益率 (%)	1.65	2.68	1.13
长期债务资本化比率 (%)	51.82	47.66	47.55
全部债务资本化比率 (%)	58.65	52.96	50.42
资产负债率 (%)	67.92	64.52	64.66
流动比率 (%)	245.41	239.07	247.35
速动比率 (%)	169.04	169.57	184.01
经营现金流流动负债比 (%)	18.56	13.96	17.23
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.28	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	1.00	1.09
全部债务/EBITDA (倍)	39.35	23.66	49.55

注：本报告已将公司本部长期应付款中有息债务调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
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%
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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