

信用评级公告

联合〔2023〕5087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⁺，维持“PR 株湘江/17 株洲湘江债”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

二〇二三年六月二十六日

株洲市湘江投资集团有限公司

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
株洲市湘江投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
PR 株湘江/17 株洲湘江债	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
PR 株湘江/17 株洲湘江债	14.00 亿元	5.60 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：2023 年 6 月 26 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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F6	现金流	盈利能力	6
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		6
指示评级				bbb
个体调整因素：				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：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，持续获得政府财政补贴等方面的支持				+8
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

株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省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。跟踪期内，株洲市经济持续增长，公司保持其区域专营优势，债务负担有所下降，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、在建项目资本支出压力较大、房地产业务持续性弱、短期偿债压力大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，未来公司运营有望保持稳定。

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

优势

- 经营环境良好。**2022 年，株洲市实现地区生产总值 3616.8 亿元，同比增长 4.5%，增速较全国平均水平高 1.5 个百分点。2022 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 190.88 亿元，同比增长 6.2%。
- 业务具有区域专营优势。**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。**跟踪期内，公司持续得到政府在财政补贴方面的支持。2022 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 2.16 亿元。

关注

- 资产流动性较弱。**2022 年底，公司资产中存货占比 77.50%，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。
- 面临较大的资本支出压力。**截至 2022 年底，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 69.83 亿元，公司面临较大资本支出压力。

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 ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	株洲市	芜湖市	扬州市	阜阳市
GDP (亿元)	3616.8	4502.13	7104.98	3233.30
一般公共预算收入 (亿元)	190.88	388.60	325.49	184.80
资产总额 (亿元)	311.68	172.54	325.16	1266.45
所有者权益 (亿元)	122.79	102.96	115.22	434.07
营业总收入 (亿元)	2.21	1.89	12.09	23.55
利润总额 (亿元)	0.60	1.72	0.67	6.14
资产负债率 (%)	60.60	40.32	64.56	65.73
全部债务资本化率 (%)	41.12	29.93	61.03	49.33
全部债务/EBITDA	52.19	18.90	210.10	36.07
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	1.53	0.56	0.35

注: 公司 1 为芜湖市交通投资有限公司, 公司 2 为扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司, 公司 3 为阜阳市建设投资控股集团有限公司
资料来源: 根据公开资料整理

分析师: 赵传第 魏兰兰

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

3 房地产业务持续性弱。跟踪期内公司未实现房地产销售收入; 公司在建房地产项目建设暂缓, 无其他拟建项目, 后续可能将不再从事该业务, 持续性较弱。

4. 短期偿债压力大。截至 2022 年底, 公司现金短期债务比为 0.17 倍, 短期偿债能力指标弱。公司 2023 和 2024 年需偿还的有息债务分别为 28.75 亿元、18.19 亿元。

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	16.41	5.14	4.96
资产总额 (亿元)	313.69	304.74	311.68
所有者权益 (亿元)	128.73	124.33	122.79
短期债务 (亿元)	15.89	43.60	28.75
长期债务 (亿元)	106.12	68.24	57.01
全部债务 (亿元)	122.02	111.84	85.76
营业总收入 (亿元)	2.48	2.00	2.21
利润总额 (亿元)	-1.06	0.02	0.60
EBITDA (亿元)	-0.09	0.86	1.64
经营性净现金流 (亿元)	2.37	3.35	4.30
营业利润率 (%)	27.25	13.78	4.71
净资产收益率 (%)	-0.81	0.03	0.49
资产负债率 (%)	58.96	59.20	60.60
全部债务资本化比率 (%)	48.66	47.36	41.12
流动比率 (%)	470.66	269.94	212.96
经营现金流动负债比 (%)	3.85	3.35	3.41
现金短期债务比 (倍)	1.03	0.12	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.01	0.10	0.28
全部债务/EBITDA (倍)	-1419.13	130.18	52.19

项目	公司本部 (母公司)		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	250.63	265.00	265.85
所有者权益 (亿元)	114.71	114.24	113.81
全部债务 (亿元)	75.06	68.24	38.58
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.64	-0.46	-0.44
资产负债率 (%)	54.23	56.89	57.19
全部债务资本化比率 (%)	39.55	37.39	25.32
流动比率 (%)	167.78	111.96	92.75
经营现金流动负债比 (%)	-0.79	-0.02	-0.10

注: 1. 已将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算 2. 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; 3. 公司本部 2020 年营业总收入为 25.78 万元
资料来源: 公司审计报告及公司提供资料

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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/27	夏妍妍	城市基础设施投资企业	--

江/17 株 洲湘江 债					车兆麒	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	
PR 株湘 江/17 株 洲湘江 债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/31	喻宙宏 李颖	城市基础设施投资企业 主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用 评级模型（2016 年）	阅读 全文
PR 株湘 江/17 株 洲湘江 债	AA	AA	稳定	2017/07/24	张峻铖 翟歆娇	基础设施建设投资企业 信用分析要点（2015 年）	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；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、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。

株洲市湘江投资集团有限公司

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，公司股权结构发生变动。根据 2022 年 12 月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”）《关于株洲市清水塘投资集团有限公司重组有关事项的批复》（株国资〔2022〕108 号）及 2022 年 11 月株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城发”）党委（扩大）会议纪要，株洲运通投资管理有限公司（原为公司孙公司）出资人变更为株洲城发，名称变更为株洲市清水塘投资控股集团有限公司（已于 2023 年 2 月完成更名登记，以下简称“清水塘投控”），并将公司 100.00% 股权划转至清水塘投控（已于 2022 年 12 月完成工商变更登记）。公司仍为株洲城发子公司，层级有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 3.00 亿元，清水塘投控持有公司 100.00% 的股权，株洲国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，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）；公司有合并范围内拥有一级子公司 14 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 311.68 亿元，所有者权益 122.79 亿元（含少数股东权益 7.78 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2.21 亿元，利润总额 0.60 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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 5 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”，债券余额 5.60 亿元，债券募集资金已按指定用途使用 13.69 亿元。“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。跟踪期内，公司已按期偿付债券分期本金和当期利息。

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	5.60	2017/08/09	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2023 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；项目已竣工但验收手续未完成及政府规划调整影响，尚未投入运营。

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

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”的明确目标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

跟踪期内，株洲市经济持续增长，增速较全国平均水平高；地方一般公共预算收入有所增长，财政自给能力弱。

根据《株洲市2022年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2022年株洲市地区生产总值3616.8亿元，比2021年增长4.5%，增速与湖南省平均水平持平，较全国平均水平高1.5个百分点。2022年，株洲市第一产业增加值274.5亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值1713.2亿元，同比增长5.7%；第三产业增加值1629.1亿元，同比增长3.4%。株洲市三次产业结构为7.6: 47.4: 45，第一、二、三产业对GDP增幅的贡献率分别为6.2%、59.3%和34.5%。2022年，株洲市人均GDP为93284元，同比增长4.9%。截至2022年底，株洲市城镇化率为72.47%。

2022年，株洲市固定资产投资额比上年下降15%。分产业看，第一产业投资同比下降29.6%；第二产业投资同比下降11.7%，其中工业投资同比下降11.5%；第三产业投资同比下降17.1%。分经济类型看，民间投资同比下降17.9%，国有投资同比增长12.9%。分领域看，产业投资、高新技术产业投资和基础设施投资同比分别下降12.9%、21.6%和8%，民生工程投资、生态环境投资同比增长8.2%和19.2%。2022年，株洲市房地产开发投资271.3亿元，同比下降35%；商品房销售面积402.4万平方米，同比下降30%。

根据株洲市财政局公开资料，2022年，株洲市地方一般公共预算收入完成190.88亿元，同比增长6.2%，其中税收收入完成136.17亿元，同比增长6.3%，占地方一般公共预算收入的71.34%；株洲市一般公共预算支出完成540.57亿元，同比增长11%；财政自给率为35.31%。同期，株洲市政府性基金预算收入完成298.81亿元，同比下降11.9%；政府性基金预算支出完成312.1亿元，同比下降1.9%。截至2022年底，株洲市地方政府债务余额1014.82亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，清水塘投控持有公司 100.00% 的股权，株洲国资委仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。

株洲市现有 3 家重要的市级国有企业，包括株洲城发、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”），株洲城发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。

表 2 2022 年株洲市主要市级发债平台财务概况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
株洲国投	株洲国资委	株洲市国有资本投资公司和产业发展商	1101.37	369.16	110.19	6.55	66.48
株洲地产	株洲市资源投资集团有限公司	株洲市部分基础设施、土地开发整理及保障房建设	269.22	151.59	12.19	1.88	43.69
株洲城发	株洲国资委	株洲市重要的城市综合服务运营商	1378.51	476.22	61.53	4.76	65.45
清水塘投控	株洲城发	株洲市重要的片区综合开发主体	/	/	/	/	/
公司	清水塘投控	株洲市湘江流域综合治理、湘江沿岸旧城改造的唯一主体	311.68	122.79	2.21	0.60	60.60
株洲市清水塘投资集团有限公司	清水塘投控	清水塘新城建设开发主体	/	/	/	/	/

注：清水塘投控及株洲市清水塘投资集团有限公司 2022 年财务数据未披露

资料来源：联合资信根据公开数据及公司提供资料整理

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍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，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。湘江新城位于株洲市天元区主城区南部，湘江上游以西，东临湘江、南接株渌快速路、西接武广高铁线、北接武广大道，与天易科技城相辅相成，是株洲市推进“南下”战略的核心载体，也是未来株洲城市的副中心，湘江新城总占地面积 17.38 平方公里。与株洲市其他国有企业相比，公司资产、权益和债务负担处于中下水平。

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（自主查询版，中征码：4302000000430136），截至 2023 年

6 月 14 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 2023 年 6 月 19 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，公司法人治理结构、高管人员、内部管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入来源较为多元。2022 年，粮食储存及商品销售业务、油品销售收入规模增长拉动公司营业总收入上升，收入结构变动不大，公司综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入同比增长10.41%，仍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。跟踪期内，除粮食储存及商品销售业务、油品销售收入同比增长外，公司其他业务板块收入均有不同程度下降。其中，租赁收入下降系于市场需求不景气，部分承租方到期未续租；油品销售业务收入同比增长59.90%，主要系销售量上升所致；粮食储存

及商品销售业务收入同比增长24.64%；2022年公司未实现房地产收入，系存量房产基本销售完毕；餐饮业、住宿费收入同比下降31.81%。

毛利率方面，跟踪期内，除粮食储存及商品销售业务亏损减少、油品销售业务毛利率提升外，公司其他板块毛利均同比下降，2022年公司综合毛利率同比下降7.33个百分点。

表3 2021-2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
房地产业务	923.79	4.61	-20.20	0.00	0.00	--
租赁业务	1681.88	8.40	63.87	711.62	3.22	42.73
物业服务	488.64	2.44	54.85	218.16	0.99	27.15
餐饮业、住宿费收入	2803.01	13.99	56.88	1911.32	8.64	36.00
粮食储存及商品销售业务	3500.76	17.47	-13.95	4363.49	19.73	-11.62
油品销售	7395.92	36.92	13.67	11825.72	53.47	17.19
其他业务	3239.67	16.17	5.90	3088.30	13.96	-12.11
合计	20033.68	100.00	17.29	22118.60	100.00	9.96

注：公司其他业务包括仓储服务、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。

2016年以前，株洲市人民政府将土地资产注入公司，由公司进行整理，待土地出让后，由政府按照土地成交总价款的一定比例返还给公司。2016年以后，公司与株洲市土地储备中心签订委托协议，按照湘江风光带的建设开发进度和年度棚改计划对土地进行整治开发，项目完工后由株洲市土地储备中心对土地整理成本及委托协议中约定的利润率进行项目款的支付。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。截至2022年底，湘投集团土地整理项目均为2016年以前株洲市人民政府注入的土地，其模式参照2016年以前的进行。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。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。2022年，公司收到土地出让净收益1.68亿元，主要来自荷塘商贸城储备地块一、桐梓坪太阳村城中村、湘江新城储备地块三等地块的出让，上述地块成本合计13.87亿元，出让价合计14.49亿元。

截至2022年底，公司拥有土地使用权9.35亿元，较2021年底变动不大；公司在建的土地整理项目有湘江新城（一期）、株洲市建设中路片区棚户区改造项目和荷塘商贸城（一期）等，尚需投资35.44亿元。

表4 截至2022年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	
			2023年	2024年
株洲市建设中路片区棚户区改造	24.22	23.24	0.50	0.48

项目				
红旗广场西南片区棚户区	7.32	6.37	0.40	0.37
芙蓉路片区棚改项目	4.32	3.42	0.08	0.30
湘江新城（一期）	47.32	17.89	2.68	3.00
荷塘商贸城（一期）	13.55	11.04	0.30	0.30
加油加气站	9.20	8.53	1.02	1.50
合计	105.93	70.49	4.98	5.95

资料来源：公司提供

（2）代建业务

2022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。2022年，公司未确认代建业务收入，未收到代建业务回款，主要系受环境影响财政资金较紧张项目结算及回款进度滞后。

截至2022年底，公司主要在建代建项目有湘江大道和湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目等；主要在建项目预计总投资97.28亿，尚需投资15.80亿元，未来仍存在较大资本支出压力。

表5 截至2022年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	34.13	2.53
株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目	8.63	8.32	0.31
湘江大道	43.51	30.55	12.96
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
合计	97.28	81.48	15.80

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司未实现房地产业务收入。

公司自2017年起开展房地产业务，截至2022年底，芙蓉花园一期已完工销售完毕，已回款3.30亿元；受房地产市场低迷影响，芙蓉

花园二期建设暂缓，公司无其他拟建项目，后续可能将不再从事该业务，持续性较弱。

（4）自营商业

2022年，公司自营性商业项目收入有所下降，主要在建项目未来投资规模较大，公司自营项目未来收益实现情况受项目建设、运营、区域经济发展等情况影响大。

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。2022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下降；同期，公司新增仓储服务实现收入333.46万元。

截至2022年底，公司主要在建自营商业项目仍为农批市场项目一、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年底，公司在建自营项目尚需投资规模较大。

表6 截至2022年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	3.82	8.18
农批市场项目一、二期	20.06	9.65	10.41
合计	32.06	13.47	18.59

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，2022年收入有所增长，受业务性质影响毛利率为负，主要依赖政府补助。

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。

2022年，公司实现粮食储存及商品销售业务收入同比增长24.64%，毛利率为-11.62%，较2021年上升2.33个百分点。2022年，公司收到粮食、仓储补助908.77万元，计入其他收益。

(6) 油品销售业务

2022年，公司油品销售业务收入有所增长，是公司营业收入的最主要来源。

跟踪期内，公司油品销售业务运营主体仍为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国兴能源发展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，在长北加油站销售油品。2022年公司采购量和销售量分别为12153.52吨和13072.57吨，分别同比增长43.22%和51.42%。

2022年，公司实现油品销售业务收入同比增长59.90%；毛利率较2021年上升3.52个百分点。

2022年，公司港口装卸及运输服务、旅游及门票、养老服务收入规模不大，毛利率均为负。

3. 未来发展

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。

公司将结合株洲市旧城改造及湘江风光带开发规划，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，公司布局城市服务战略产业，向文旅、康养、冷链物流、环保、生命文化等民生产业发展，未来将由传统的土地收益型模式转向综合收益型模式，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2023年3月底，公司有纳入合并范围的一级子公司14家。2022年，公司合并范围划出1家子公司；2023年一季度，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额311.68亿元，所有者权益122.79亿元（含少数股东权益7.78亿元）；2022年，公司实现营业总收入2.21亿元，利润总额0.60亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增加，其中存货占比很高，考虑到土地出让受土地市场影响大，公司的资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长2.28%，仍以流动资产为主。

表7 2021-2022年底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	269.85	88.55	268.46	86.13
货币资金	5.14	1.69	4.96	1.59
应收账款	10.38	3.40	10.36	3.33
其他应收款	6.59	2.16	11.31	3.63
存货	247.33	81.16	241.54	77.50
非流动资产	34.89	11.45	43.23	13.87
固定资产	8.98	2.95	10.57	3.39

无形资产	16.21	5.32	16.51	5.30
长期应收款	7.09	2.33	12.74	4.09
资产总额	304.74	100.00	311.68	100.00

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2022年底，公司流动资产较2021年变动不大。公司流动资产主要由存货和应收类账款构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降3.38%，其中0.01亿元资金受限，受限比例低，全部为个人按揭贷款保证金。

截至2022年底，公司应收账款较上年底变动不大，公司应收账款账龄主要为1~2年，共计提坏账准备225.73万元；前五大应收账款单位合计占应收账款期末余额的99.10%，集中度很高，其中对株洲市财政局应收账款余额9.95亿元。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长71.68%，主要系增加与株洲城发往来款所致；账龄在3年以上的其他应收款占20.75%；公司其他应收款累计计提坏账准备0.13亿元；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，2023年新增3条被执行记录，执行标的合计15.27万元。

表8 截至2022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	38.52	往来款
株洲市城市建设发展集团有限公司	3.86	33.74	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设计施工采购总承包(EPC)+勘察项目经理部	0.87	7.60	往来款
湖南国信建设集团股份有限公司	0.38	3.28	往来款

株洲高科集团有限公司	0.30	2.62	保证金
合计	9.81	85.76	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司存货较2021年底下降2.34%，主要为开发成本239.51亿元，其中土地资产占比较高，类型主要为出让地，性质主要为商服和城镇住宅用地。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长23.89%，主要系长期应收款增长所致。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2022年底，公司固定资产较上年底增长17.65%，主要系房屋及建筑由存货转入所致；公司无形资产较上年底增长1.84%，无形资产中土地使用权为9.35亿元、特许经营权7.13亿元；公司长期应收款较上年底增长79.74%，主要系公司将已确认建设进度未结算的部分委托代建项目湘江株洲城区河东段综合治理和时代大道、株洲西、株洲东应收财政款项调入该科目所致。

截至2022年底，公司受限资产如下表所示，公司资产受限比例一般。

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	0.01	*	保证金
存货	23.89	7.66	金融机构借款抵押
固定资产	5.15	1.65	金融机构借款抵押
股权	4.52	1.45	金融机构借款抵押
合计	33.56	10.77	--

注：受限货币资金占资产总额比重小于0.01%，表示为*；股权为公司一级子公司株洲市城发集团农产品有限公司100%股权

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，公司所有者权益有所减少，以资本公积为主。

截至2022年底，公司所有者权益122.79亿元，较上年底下降1.23%，主要系资本公积和少数股东权益减少所致。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2.44%、80.60%、10.62%和6.34%。

截至2022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98.97亿元，较上年底下降1.96%；少数股东权益较2021年下降

15.73%，主要系对股东分配利润1.55亿元所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，以长期债务为主，公司整体债务负担一般，2023年面临较大的集中兑付压力。

2022年底，公司负债总额较2021年底增长4.70%，流动负债占比上升较快，公司负债结构以流动负债为主。

表 10 2021 - 2022 年公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	99.97	55.41	126.06	66.74
短期借款	1.32	0.73	1.71	0.90
应付账款	1.35	0.75	1.22	0.65
其他应付款	54.83	30.39	95.90	50.77
一年内到期的非流动负债	42.28	23.44	27.04	14.32
非流动负债	80.45	44.59	62.83	33.26
长期借款	45.90	25.44	50.81	26.90
应付债券	20.55	11.39	2.80	1.48
长期应付款	11.22	6.22	6.47	3.42
负债总额	180.41	100.00	188.89	100.00

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2022年底，公司流动负债较上年底增长26.10%，主要系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2022年底，公司短期借款较上年底增加0.39亿元，包括抵押借款（0.09亿元）、信用借款（0.75亿元）和保证借款（0.87亿元），利率区间为3.65%~6.89%。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降9.63%，账龄主要集中于1~3年（占58.91%）。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底增长74.89%，主要系往来款增加所致，公司其他应付款主要为与株洲城发的往来款67.77亿元，其中45.88亿元为一年内往来款，由资金周转产生。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降36.04%，主要为一年内到期

的长期借款（8.36亿元）和一年内到期的应付债券（17.79亿元）。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降21.90%，主要系应付债券和长期应付款减少所致。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2022年底，公司长期借款较上年底增长10.70%，包括抵押借款（12.93亿元）、质押借款（13.12亿元）和信用借款（18.78亿元），利率区间为4.45%~6.30%，最长期限为25年。

截至2022年底，公司应付债券较上年底下降86.39%，主要系偿还“17株洲湘江债/PR 株湘江”分期本金及“20株湘01”¹“20湘投02”重新分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至2022年底，公司长期应付款较上年底下降42.34%，主要系偿还政府专项债所致。本报告已将长期应付款中的有息部分（融资租赁

1 注：“20株湘01”已于2023年1月到期偿还；

款) 纳入长期债务计算。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)

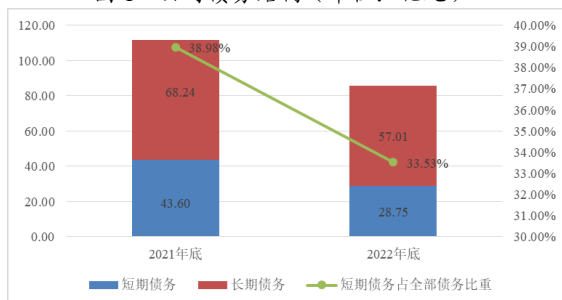
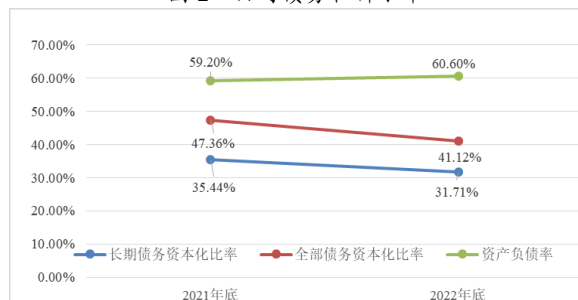


图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年底, 公司全部债务较上年底下降 23.33%, 其中短期债务占 33.53%, 长期债务占 66.47%。从债务指标来看, 截至 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上年底分别上升 1.40 个百分点、下降 6.24 个百分点和下降 3.73 个百分点, 公司债务负担一般。

从债务到期分布看, 截至 2022 年底, 公司 2023 年、2024 和 2025 年分别需偿还有息债务 28.75 亿元、18.19 亿元和 16.04 亿元, 公司 2023 年及 2024 年面临较大的集中兑付压力。

截至本报告出具日, 公司存续债券余额合计 7.10 亿元, 其中将于 2023 年到期的规模为 2.80 亿元。

表 11 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	5.60
20 湘投 02	2025-03-09	1.50
合计	--	7.10

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入及利润总额均有所增长, 但对政府补贴的依赖大; 期间费用对利润侵蚀大; 公司整体盈利能力弱。

2022 年, 公司营业总收入同比增长 10.41%, 主要系公司粮食储存及商品销售及油品销售业务规模增长所致; 营业成本同比增长 20.19%; 营业利润率同比下降 9.07 个百分点。

从期间费用看, 2022 年, 公司费用总额同比增长 6.15%, 主要系管理费用及财务费用增长所致。从构成看, 公司期间费用以管理费用 (0.87 亿元) 和财务费用 (0.35 亿元) 为主。2022 年, 公司期间费用率为 65.31%, 对公司利润侵蚀大。

2022 年, 公司其他收益主要包括土地出让净收益 1.68 亿元及粮食、仓储补贴等。同期, 公司收到政府补助 19.13 万元, 计入“营业外收入”。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	2.00	2.21
营业成本 (亿元)	1.66	1.99
费用总额 (亿元)	1.36	1.44
其他收益 (亿元)	1.19	2.01
利润总额 (亿元)	0.02	0.60
营业利润率 (%)	13.78	4.71
总资产收益率 (%)	0.12	0.46
净资产收益率 (%)	0.03	0.49

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看, 2022 年, 公司总资产收益率和净资产收益率有所上升, 较 2021 年分别上升 0.34 个和 0.47 个百分点。

5. 现金流

2022 年, 公司经营活动现金流保持净流入, 收入实现质量一般; 公司投资活动现金流持续净流出, 资金缺口收窄; 公司筹资活动现金流持续净流入, 公司对筹资活动依赖较大。

经营活动现金流方面, 2022 年, 公司经营

活动现金流入量同比增长 1.84%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金 1.97 亿元,收到其他与经营活动有关的现金 5.82 亿元(主要为公司与政府、其他企业之间的往来款);现金收入比同比下降 33.82 个百分点,公司整体收入实现质量一般。2022 年,公司经营活动现金流出量同比下降 17.78%,其中购买商品、接受劳务支付的现金 1.50 亿元,支付其他与经营活动有关的现金 1.31 亿元(主要为公司与其他企业、政府之间的往来款)。跟踪期内,公司经营活动现金流净流入规模扩大。

表 13 公司现金流情况(单位:亿元)

科目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	7.90	8.04
经营活动现金流出量	4.55	3.74
经营活动现金流量净额	3.35	4.30
投资活动现金流入量	0.46	5.80
投资活动现金流出量	22.39	18.20
投资活动现金流量净额	-21.93	-12.40
筹资活动现金流入量	51.41	65.97
筹资活动现金流出量	43.95	58.04
筹资活动现金流量净额	7.46	7.93
现金收入比(%)	122.97	89.14

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,2022 年,公司投资活动现金流入量大幅增长 5.34 亿元,主要由城发集团拨付用于自营项目投资项目金;投资活动现金流出量同比下降 18.71%,主要为支付征拆款项。同期,公司投资活动现金持续净流出,但资金缺口收窄。

筹资活动现金流方面,2022 年,公司筹资活动现金流入量同比增长 28.31%,主要系株洲城发资金周转导致其他与筹资活动有关的现金增加所致;公司筹资活动现金流出量同比增长 32.04%,主要为偿还债务支付的现金。2022 年公司筹资活动现金维持净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司长、短期偿债能力指标表现仍弱。

从短期偿债能力指标看,2022 年底,公司

流动比率和速动比率分别较上年底下降 56.98 个和 1.18 个百分点;现金短期债务比维持低位,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。

从长期偿债能力指标看,2022 年,公司 EBITDA 同比增加 0.78 亿元,受此影响,公司长期偿债能力指标略有改善,EBITDA 利息倍数有所增长,但长期偿债能力指标整体表现仍弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率(%)	269.94	212.96
	速动比率(%)	22.53	21.35
	经营现金流动负债比(%)	3.35	3.41
	经营现金/短期债务(倍)	0.08	0.15
	现金短期债务比(倍)	0.12	0.17
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	0.86	1.64
	全部债务/EBITDA(倍)	130.18	52.19
	经营现金/全部债务(倍)	0.03	0.05
	EBITDA 利息倍数(倍)	0.10	0.28
	经营现金/利息(倍)	0.38	0.74

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

截至 2023 年 3 月底,公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底,公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底,公司共获得银行授信额度 121.52 亿元,其中未使用额度 20.57 亿元。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司资产、负债、权益主要集中于公司本部,收入主要来自子公司;公司本部债务负担尚可;现金类资产规模很小,短期偿债压力很大。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 265.85 亿元,较上年底变动不大,占合并口径的 85.30%。其中,流动资产 125.43 亿元(占比 47.18%),非流动资产 140.42 亿元(占比 52.82%)。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 2022 年底,公司本部货币资金为 0.21 亿元,规模很小。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 113.81 亿元，较上年底变化不大，占合并口径的 92.69%，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 2022 年底，公司本部负债总额 152.04 亿元，较上年底变动不大，占合并口径的 80.49%。其中，流动负债 135.24 亿元（占比 88.95%），非流动负债 16.80 亿元（占比 11.05%）。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、应付债券构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 57.19%，较 2021 年上升 0.30 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 38.58 亿元。其中，短期债务 21.82 亿元（占 56.57%），较 2021 年底（31.12 亿元）有所下降。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率为 25.32%，公司本部债务负担尚可；现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿债压力很大。

2022 年，公司本部未实现营业收入，利润总额为-0.44 亿元，亏损主要系期间费用侵蚀。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.13 亿元，投资活动现金流净额 1.98 亿元，筹资活动现金流净额-2.24 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续得到当地政府的有力支持

1. 支持能力

2020—2022 年，株洲市经济持续发展，2022 年株洲市地区生产总值 3616.8 亿元，比 2021 年增长 4.5%。一般公共预算收入波动增长，2022 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 190.88 亿元，同比增长 6.2%，税收占比较高。截至 2022 年底，株洲市政府债务余额为 1014.82 亿元，债务负担较重。株洲市财政实力很强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

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。跟踪期内，公司持续得到政府在财政补贴等方面的支持。

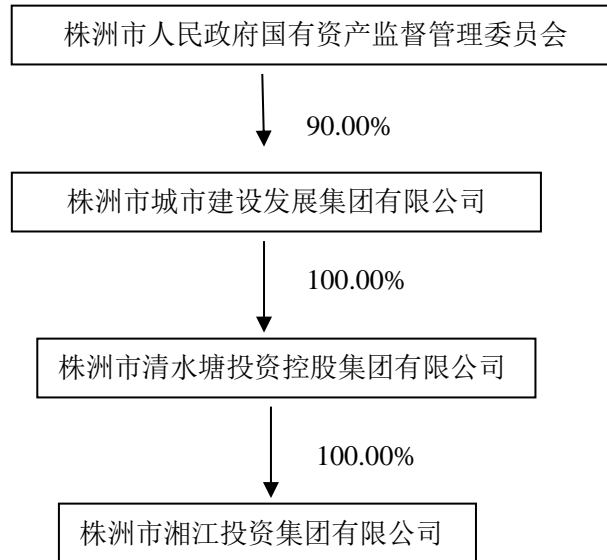
2022 年，公司共收到土地出让净收益、项目建设补贴等政府补助共计 2.16 亿元，分别计入“其他收益”、“营业外收入”和“递延收益”。

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，政府支持可能性很大。

十一、结论

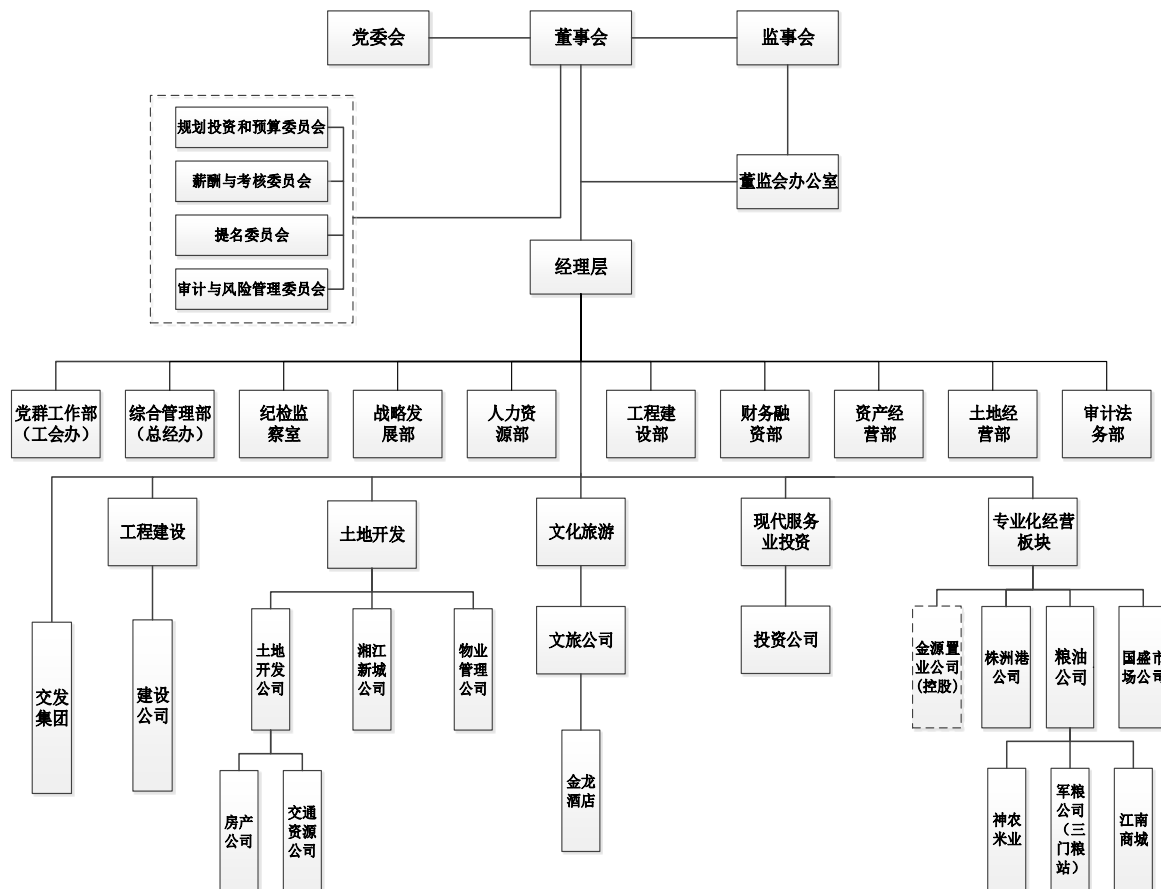
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“PR 株湘江/17 株洲湘江债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 2023 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	基础设施建设与经营管理、土地开发	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	株洲市国兴能源发展有限公司	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；“株洲市国兴能源发展有限公司”原名“株洲市交通资源开发经营有限公司”

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	16.41	5.14	4.96
资产总额 (亿元)	313.69	304.74	311.68
所有者权益 (亿元)	128.73	124.33	122.79
短期债务 (亿元)	15.89	43.60	28.75
长期债务 (亿元)	106.12	68.24	57.01
全部债务 (亿元)	122.02	111.84	85.76
营业总收入 (亿元)	2.48	2.00	2.21
利润总额 (亿元)	-1.06	0.02	0.60
EBITDA (亿元)	-0.09	0.86	1.64
经营性净现金流 (亿元)	2.37	3.35	4.30
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.20	0.17	0.21
存货周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比 (%)	108.24	122.97	89.14
营业利润率 (%)	27.25	13.78	4.71
总资本收益率 (%)	-0.30	0.12	0.46
净资产收益率 (%)	-0.81	0.03	0.49
长期债务资本化比率 (%)	45.19	35.44	31.71
全部债务资本化比率 (%)	48.66	47.36	41.12
资产负债率 (%)	58.96	59.20	60.60
流动比率 (%)	470.66	269.94	212.96
速动比率 (%)	64.66	22.53	21.35
经营现金流动负债比 (%)	3.85	3.35	3.41
现金短期债务比 (倍)	1.03	0.12	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.01	0.10	0.28
全部债务/EBITDA (倍)	-1419.13	130.18	52.19

注：已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.40	0.60	0.21
资产总额 (亿元)	250.63	265.00	265.85
所有者权益 (亿元)	114.71	114.24	113.81
短期债务 (亿元)	8.16	31.12	21.82
长期债务 (亿元)	66.90	37.12	16.76
全部债务 (亿元)	75.06	68.24	38.58
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.64	-0.46	-0.44
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.52	-0.02	-0.13
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	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 (%)	0.00	*	*
营业利润率 (%)	90.54	*	*
总资本收益率 (%)	-0.22	-0.15	-0.14
净资产收益率 (%)	-0.55	-0.40	-0.38
长期债务资本化比率 (%)	36.84	24.52	12.83
全部债务资本化比率 (%)	39.55	37.39	25.32
资产负债率 (%)	54.23	56.89	57.19
流动比率 (%)	167.78	111.96	92.75
速动比率 (%)	126.37	88.90	72.95
经营现金流动负债比 (%)	-0.79	-0.02	-0.10
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.02	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 未获取公司本部资本化利息数据, EBITDA 利息倍数无法计算; 2. 未获得公司本部折旧、摊销数据, 相关指标无法计算; 3. “*”表示分母为 0, 指标无意义

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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -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	
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