

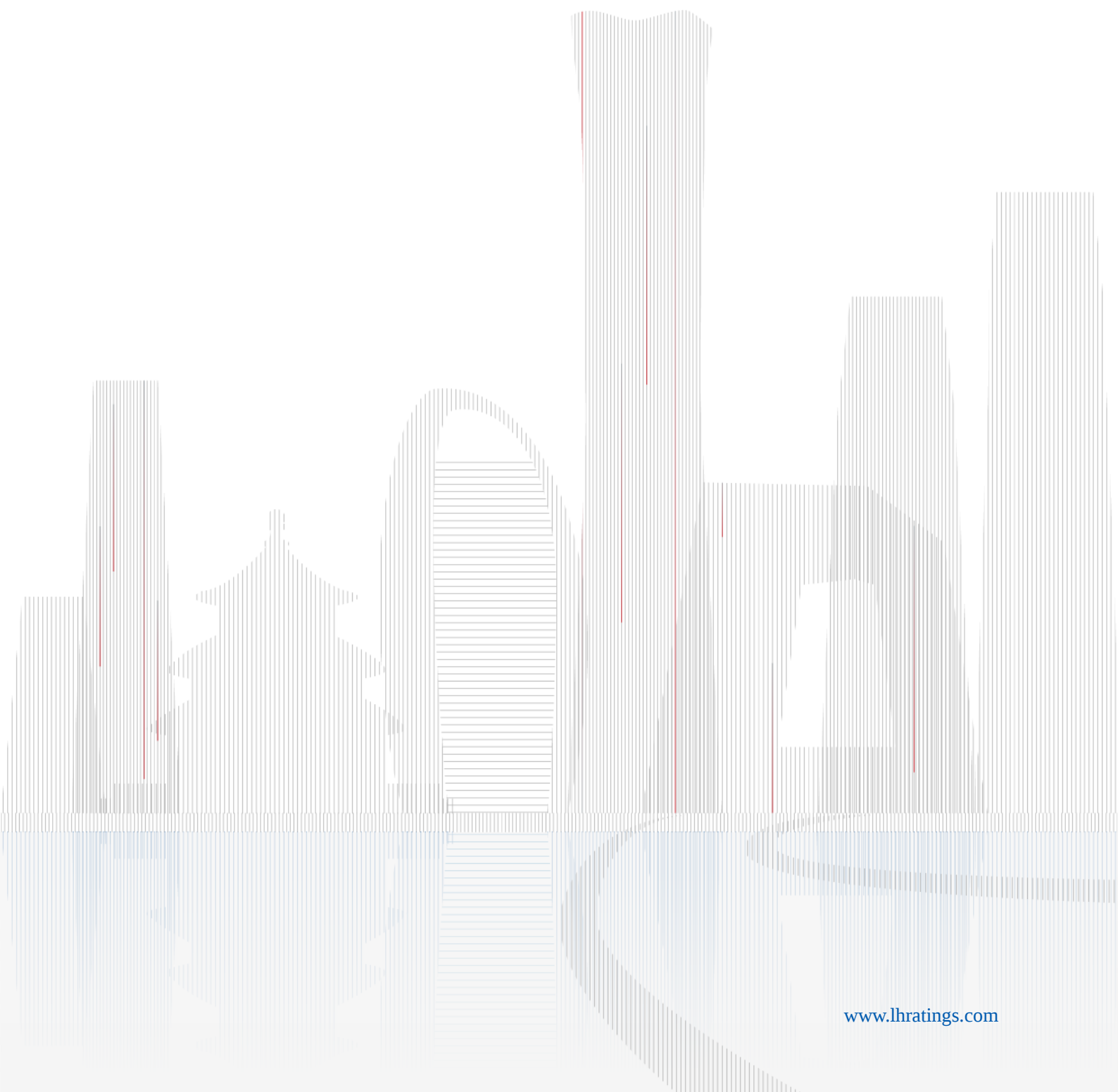
株洲循环经济投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4907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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲循环经济投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 株洲循环债/21 株循环”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

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受株洲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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



株洲循环经济投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
株洲循环经济投资发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
21 株洲循环债/21 株循环	AA+/稳定	AA+/稳定	

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）的基础设施建设代建工程、土地整理和资产经营等业务。2023 年，株洲市和石峰区经济均稳步发展，公司外部发展环境良好，继续获得较大的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化，2024 年 5 月，公司控股股东变更为湖南时代轨道产业投资有限公司。公司营业总收入仍主要来自基础设施代建业务，该业务回款情况不及预期，公司暂未确认土地出让收入；公司未来资金支出压力较大，自营项目收入有待观察。公司资产中存货和应收类款项占比较高，对资金占用明显，存货主要由开发成本和土地资产构成，回款进度较慢，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；所有者权益中实收资本和资本公积占比仍较高，少数股东权益具有融资性质，所有者权益稳定性一般；整体债务负担较重，存在较大的短期偿付压力；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；存在一定的或有负债风险。

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。西部担保为其担保有效提升了“21 株洲循环债/21 株循环”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着株洲市和石峰区的经济水平的不断发展和公司的基建及经营性业务的陆续开展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部经营环境良好。**2023 年，株洲市实现地区生产总值 3667.90 亿元，按可比价格增长 5.2%；实现一般公共预算收入 192.32 亿元，同口径增长 0.8%。2023 年，石峰区实现地区生产总值 429.2 亿元，比上年增长 6.0%。公司外部经营环境良好。
- **继续获得外部支持。**公司实际控制人为株洲市人民政府，主要负责株洲市石峰区（除清水塘工业区）的基础设施建设代建工程、土地整理和资产经营等业务。2023 年，公司获得政府补助 1.23 亿元。
- **增信措施。**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。

关注

- **资金支出压力较大，需关注自营项目未来收益实现情况。**截至 2023 年底，公司主要在建及拟建工程项目和土地整理项目合计尚需投资 53.19 亿元，公司面临较大的资金支出压力，自营项目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。
- **代建业务回款情况不及预期，应收类款项和存货对公司资金占用明显。**2023 年，公司代建业务确认收入 9.44 亿元，收到回款 1.85 亿元，代建业务回款情况不及预期；2023 年底，公司资产中应收类款项和存货占资产总额 70.52%，对资金占用明显。
- **债务负担较重，短期偿付压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 137.21 亿元，全部债务资本化比率为 52.22%，现金短期债务比为 0.19 倍，公司存在较大的短期偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	5
		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：政府支持				+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

主要财务数据

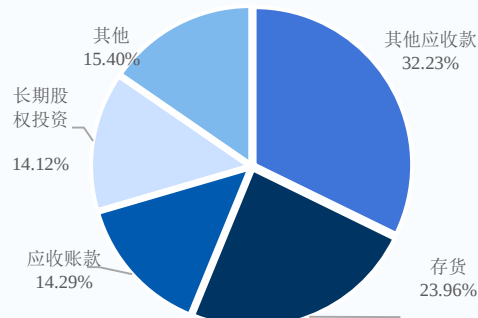
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	10.26	4.38	8.77
资产总额（亿元）	291.63	292.41	310.39
所有者权益（亿元）	124.50	124.98	125.56
短期债务（亿元）	30.26	18.89	46.11
长期债务（亿元）	106.62	108.80	91.10
全部债务（亿元）	136.88	127.69	137.21
营业总收入（亿元）	17.11	12.07	10.29
利润总额（亿元）	1.98	1.15	1.09
EBITDA（亿元）	4.57	2.63	2.84
经营性净现金流（亿元）	2.34	5.52	2.43
营业利润率（%）	10.63	11.29	14.52
净资产收益率（%）	1.52	0.99	0.82
资产负债率（%）	57.31	57.26	59.55
全部债务资本化比率（%）	52.37	50.54	52.22
流动比率（%）	409.62	530.81	325.29
经营现金流动负债比（%）	4.53	13.69	3.42
现金短期债务比（倍）	0.34	0.23	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.65	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	29.98	48.47	48.28

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	267.84	267.14	274.85
所有者权益（亿元）	95.03	94.40	94.92
全部债务（亿元）	107.00	95.99	82.73
营业总收入（亿元）	8.41	9.60	9.40
利润总额（亿元）	2.55	1.06	0.89
资产负债率（%）	64.52	64.66	65.46
全部债务资本化比率（%）	52.96	50.42	46.57
流动比率（%）	239.07	247.35	181.16
经营现金流动负债比（%）	13.96	17.23	17.90

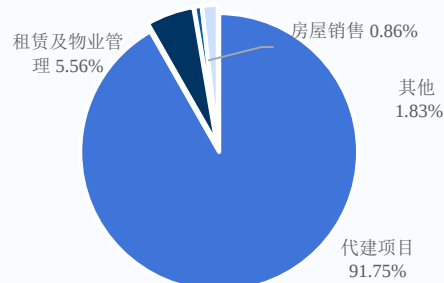
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将公司长期应付款中有息债务调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

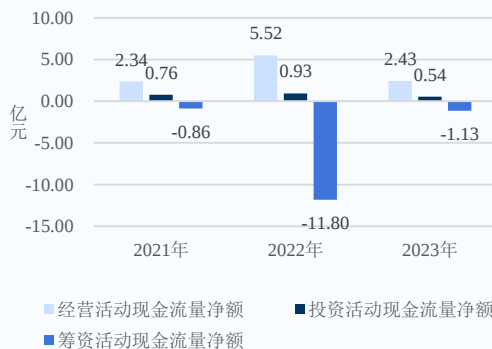
2023 年底公司资产构成



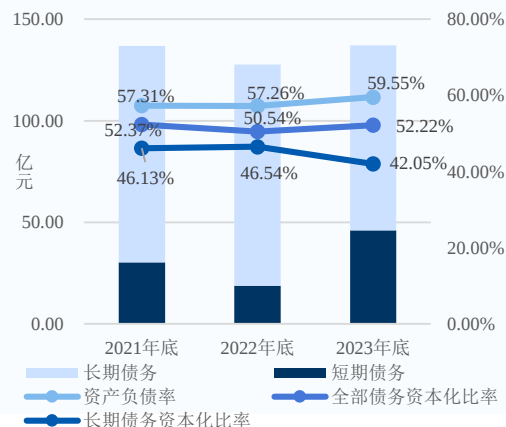
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 株洲循环债/21 株循环	3.10	3.10	2026/4/28	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 株洲循环债/21 株循环	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/23	赵传第 杨晓薇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 株洲循环债/21 株循环	AA+/稳定	AA/稳定	2020/12/01	黄琪融 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：霍正泽 huozz@lhratings.com

项目组成员：冯熙智 fengxz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲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

根据株洲市国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）出具的《关于同意划转株洲循环经济投资发展集团有限公司股权的情况说明》，株洲市国资委通过股东会决议同意将其持有公司 85.7483% 股权无偿划转至湖南时代轨道产业投资有限公司¹（以下简称“湖南时代轨道公司”），并于 2024 年 5 月底完成工商变更。股权变更后，公司控股股东为湖南时代轨道公司，公司实际控制人仍为株洲市人民政府。截至 2024 年 5 月底，公司注册资本为 25.00 亿元。

公司主营业务为株洲市石峰区的基础设施建设代建工程、土地整理和资产经营等业务。

截至 2024 年 5 月底，公司本部设党群综合部、财务融资部、规划发展部、工程建设部、审计法务部、招商管理部和产业服务部；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 310.39 亿元，所有者权益 125.56 亿元（含少数股东权益 26.36 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 10.29 亿元，利润总额 1.09 亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市石峰区响田路石峰大桥桥头；法定代表人：唐波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 株洲循环债/21 株循环”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 株洲循环债/21 株循环	3.10	3.10	2021/4/28	3+2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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。2024 年 4 月 28 日为“21 株洲循环债/21 株循环”行权日，根据《2021 年株洲循环经济投资发展集团有限公司公司债券 2024 年回售实施结果公告》，“21 株洲循环债/21 株循环”未实现回售，“21 株洲循环债/21 株循环”到期兑付日为 2026 年 4 月 28 日。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

¹湖南时代轨道公司成立于 2018 年 9 月，注册资本 30.00 亿元；截至 2024 年 5 月底，株洲市国资委对其持股 85.75%，株洲高新技术产业开发区田心片区管理委员会对其持股 14.25%，湖南时代轨道公司实际控制人为株洲市人民政府。

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，株洲市和石峰区经济均稳步发展，一般公共预算收入均有所增长，公司所辖轨道交通创新创业园是株洲市重点发展、建设区域，公司外部发展环境良好。

株洲市

株洲市是长株潭都市圈核心城市、长江中游城市群城市之一；株洲市拥有轨道交通装备、中小航空发动机、先进硬质材料、陶瓷、服饰和高分子新材料等产业集群。根据《株洲市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，株洲市实现地区生产总值同比增长 5.2%。其中，第一产业实现增加值 276.2 亿元，增长 3.5%；第二产业实现增加值 1613.9 亿元，增长 5.0%；第三产业实现增加值 1777.8 亿元，增长 5.6%。三次产业结构调整为 7.5:44.0:48.5。2023 年，株洲市规上工业增加值增长 7.1%。2023 年，株洲市固定资产投资同比下降 5.9%，商品房销售面积 248.1 万平方米，下降 7.7%。商品房销售额 142.3 亿元，下降 5.0%。

图表 2 • 株洲市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	3482.07	3667.90
GDP 增速（%）	4.10	5.20
固定资产投资增速（%）	-15.00	-5.90
三产结构	7.6:47.4:45.0	7.5:44.0:48.5
人均 GDP（万元）	9.33	9.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据株洲市财政局公布的《2023 年 1—12 月株洲市财政收支情况》，2023 年，株洲市一般公共预算收入同比增长 0.8%；其中税收收入同比增长 1.8%，税收占比 72.05%。2023 年，株洲市一般公共预算支出 592.35 亿元；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）32.47%，财政自给能力较弱。

图表 3 • 株洲市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	190.88	192.32
一般公共预算收入增速（%）	6.15	0.80
税收收入（亿元）	136.17	138.57

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.34	72.05
一般公共预算支出（亿元）	540.68	592.35
财政自给率（%）	35.30	32.47
政府性基金收入（亿元）	298.81	/
地方政府债务余额（亿元）	1015.12	1179.50

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于湖南省 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，截至 2023 年底，株洲市地方政府债务余额 1179.50 亿元，其中一般债务余额 405.52 亿元，专项债务余额 773.98 亿元。

根据株洲市统计局公开数据，2024 年 1—4 月，株洲市规模工业增加值增长 9.4%，固定资产投资增长 1.6%；株洲市实现一般公共预算收入 76.7 亿元，其中，税收收入 42.6 亿元，非税收入 34.1 亿元；株洲市完成一般公共预算支出 150.1 亿元。

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 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，石峰区实现地区生产总值²429.20 亿元，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 6.0 亿元，比上年增长 3.6%；第二产业增加值 249.5 亿元，比上年增长 7.5%，其中工业增加值比上年增长 8.6%；第三产业增加值 173.7 亿元，比上年增长 3.6%。三次产业结构调整为 1.4:58.1:40.5。2023 年，石峰区全社会固定资产投资总额比上年增长 4.5%，其中，基础设施投资比上年增长 29.1%，占比为 48.4%；房地产投资比上年下降 50.2%。

根据《关于石峰区 2023 年财政预算执行情况及 2024 年区级财政预算草案的报告》，2023 年，石峰区完成一般公共预算收入 7.07 亿元，同比增长 23.53%，税收收入 5.89 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重 83.31%。2023 年，石峰区公共财政预算支出 19.86 亿元，同比下降 9%，财政自给率为 35.58%。截至 2023 年底，石峰区地方政府债务余额 45.39 亿元，其中一般债务余额 15.67 亿元，专项债务余额 29.72 亿元。

公司承担了轨道交通创新创业园（曾用名为“田心轨道科技园”、“株洲轨道科技城”、“轨道交通千亿产业园区”）的投资和建设。轨道交通创新创业园于 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。园区内拥有中车株洲电力机车有限公司和中车株洲电力机车研究有限公司等中国中车股份有限公司旗下核心子公司。轨道交通创新创业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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东发生变化。截至 2024 年 5 月底，公司注册资本仍为 25.00 亿元，湖南时代轨道公司和中国农发重点建设基金有限公司分别持股 85.75%和 14.25%，公司实际控制人仍为株洲市人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。

公司主要负责石峰区内（除清水塘工业区）的基础设施建设代建工程、土地整理和资产经营等业务，同时还负责轨道交通创新创业园的开发建设等业务。此外，公司拥有在清水塘工业园和轨道交通创新创业园内的综合管网、广告、加油站等特许经营权。

² 2023 年，株洲市石峰区和经开区合并，石峰区地区生产总值数据包含经开区。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良和关注类信用记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430200678013243F），截至 2024 年 5 月 9 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。

截至 2024 年 5 月底，公司票据累计逾期发生额 194.99 万元，主要系公司财务人员未及时应答提示付款所致，公司在票据逾期发生后均于 2 日内通过更正操作及时偿付。

截至 2024 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长及法定代表人、部分董事和高级管理人员发生变更，公司组织结构发生变更。公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

2023 年 8 月，根据公司发布《株洲循环经济投资发展集团有限公司关于法定代表人、董事长、董事及信息披露负责人发生变动的公告》，公司法定代表人及董事长由丁建国变更为唐波，董事杨凌变更为帅乐；2024 年 5 月，根据公司发布《株洲循环经济投资发展集团有限公司董事、总经理发生变动的公告》，公司董事兼总经理钟江变更为李晓芳。上述公司董事长及法定代表人、部分董事和总经理发生变更系公司正常人事调整。

唐波先生，1979 年生，本科学历，曾任株洲市石峰区龙头铺镇政府科员，株洲市石峰区审计局科员、副局长，株洲市石峰区政府办主任科员，公司党委委员、副总经理、执行董事、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）执行董事，株洲国家高新区田心高科技工业园管理委员会招商产业科科长，2023 年起在公司任董事长，兼任湖南时代轨道公司、株洲轨道交通产业发展股份有限公司（以下简称“轨道公司”）公司董事长。

李晓芳女士，1978 年生，硕士研究生学历，曾任职湖南兆富投资控股(集团)有限公司风控部法务主管、风险控制部副部长；株洲市国有资产投资控股集团有限公司法律事务部部长；2024 年 5 月起在公司任党委副书记、董事、总经理。

帅乐先生，1982 年生，本科学历；曾任职于田心高科技工业园管理办公室、石峰区土地储备中心、公司执行董事和总经理、株洲绿色九郎文化旅游发展有限公司总经理、株洲市北城物业管理有限公司总经理；现任公司董事、副总经理。

2024 年 5 月，公司组织结构发生变化，公司内设党群综合部、财务融资部、规划发展部、工程建设部、审计法务部、招商管理部和产业服务部。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，代建项目收入仍是公司主要收入来源，公司暂未确认土地出让收入。公司营业总收入同比有所下降，毛利率有所提升。

2023 年，公司营业总收入同比下降 14.76%，主要系代建项目收入减少以及当年暂未确认土地出让收入所致。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，公司代建项目毛利率略有上升；受益于轨道交通配套产业的标准厂房出租率提升，公司租赁业务毛利率有所提升。2023 年，受租赁业务及物业管理业务毛利率提升以及收入占比高的代建业务毛利率提升影响，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 4 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	10.53	87.24%	14.18%	9.44	91.75%	16.55%

租赁业务及物业管理	0.39	3.25%	10.46%	0.57	5.56%	13.11%
房屋销售	0.21	1.72%	4.34%	0.09	0.86%	-8.49%
土地出让	0.57	4.69%	-25.47%	--	--	--
其他	0.37	3.10%	22.68%	0.19	1.83%	4.44%
合计	12.07	100.00%	12.29%	10.29	100.00%	15.92%

注：其他业务包括设备租赁等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式无变化。2023 年，公司代建业务收入同比有所下降，回款情况不及预期，在建及拟建项目未来资金支出压力较大，自营项目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。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，模式一仍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；公司及清水塘置业负责石峰区南片安置房的投资建设，石峰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%，则由石峰区政府向清水塘置业补至 10%，若超过 10%，则石峰区政府和清水塘置业对超过部分的分享比例为 40%和 60%。模式二仍为石峰区政府委托子公司轨道公司对轨道交通创新创业园内基础设施、标准厂房、动迁房以及土地一级开发等进行开发建设，项目竣工验收后由石峰区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”。

2023 年，公司代建业务确认收入 9.44 亿元，收入同比有所下降，主要系项目结算规模下降所致；同期，公司收到回款 1.85 亿元，公司代建业务回款情况不及预期。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目总投资额 34.54 亿元，已完成投资 27.89 亿元，尚需投资 6.65 亿元。

图表 5 • 截至 2023 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	计划总投资额	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	2.24
世行贷款清水塘区域重金属污染环境治理工程	1.65	1.66
石峰区人民政府注入清水塘 15.15 平方公里核心区内工程项目	0.69	0.72
棚户区（城中村）改造项目	14.88	13.31
中车大道南段	6.76	4.26
藏龙路二期	2.87	0.25
合计	34.54	27.89

注：部分项目超概算；2023 年以来，藏龙路二期项目统计口径改变导致已投资额较上年底有所下降
 资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要拟建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额（亿元）	建设模式	未来收入来源
株洲轨道交通产业园双创服务配套基础设施建设项目	7.50	代建+自营	厂房出租出售收入、代建收入
株洲市石峰区轨道交通物流产业园基础设施建设项目	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
株洲市石峰区轨道交通配套产业园基础设施建设项目	5.92	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
株洲市石峰区清水塘生态科技产业园众创中心建设项目	9.50	代建+自营	厂房出租出售收入、代建收入
雪峰岭城中村改造项目	10.93	代建+自营	土地出让收入、代建收入
总计	41.29	--	

来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司拟建工程项目计划总投资 41.29 亿元，均为代建和自营相结合的建设模式，其中自营部分依靠未来收益平衡前期投入。总体看，公司主要在建及拟建工程项目未来投资规模较大，资金支出压力较大；自营项目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

受房地产行业整体低迷影响，2023 年，公司暂未确认土地整理业务收入；截至 2023 年底，公司在整理及拟整理土地规模较大，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內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 44 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。

2023 年，受房地产行业整体低迷影响，公司土地整理业务运营情况不及预期，公司暂未确认土地整理业务收入。

截至 2023 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。

图表 7 •截至 2023 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
雪峰小镇 C、D、P-02 地块（487 项目）	260.24	2.82	0.92
雪峰小镇 P-01、P-02 地块（114 项目）	94.78	1.51	0.23
先锋路棚户区	43.51	1.87	1.64
清水储备地块	71.34	0.70	0.38
铁桥棚户区（一）	17.70	1.61	1.56
铁桥棚户区（二）	57.17	1.53	1.13
在整理项目小计	544.74	10.04	5.86
雪峰小镇 M、H、L、主题商业街	234.00	0.85	--
加油站（420 地块）	14.10	0.35	0.13
拟整理项目小计	248.10	1.20	0.13
合计	792.84	11.24	5.99

注：加油站（420 地块）已投资额为项目前期可研投入

资料来源：公司提供

（3）租赁业务及物业管理

公司租赁业务及物业管理和其他业务规模较小，对公司营业总收入起到一定补充作用。

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”）开展业务，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。2023 年，公司标准化厂房租赁业务出租率约为 90%。

2 未来发展

公司将在保障政府性投资职能的同时，以经营模式转型为重点，并拓展经营业务。

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市场化方向转型。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围未发生变化，公司下属一级子公司共计 8 家，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年底，公司资产总额保持增长，资产中存货和应收类款项占比较高，对资金占用明显，存货主要由开发成本和土地资产构成，变现回款进度较慢。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 310.39 亿元，较上年底增长 6.15%，主要系货币资金和应收账款增加所致。公司流动资产占比有所上升，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	213.79	73.11%	231.84	74.69%
货币资金	4.38	1.50%	8.77	2.82%
应收账款	34.55	11.82%	44.35	14.29%
其他应收款	100.10	34.23%	100.16	32.27%
存货	73.16	25.02%	74.37	23.96%
非流动资产	78.62	26.89%	78.55	25.31%
长期股权投资	43.72	14.95%	43.83	14.12%
投资性房地产	19.99	6.84%	21.08	6.79%
资产总额	292.41	100.00%	310.39	100.00%

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 100.04%，公司货币资金由银行存款 2.43 亿元、其他货币资金 6.33 亿元构成；其他货币资金受限系银行借款定期存单质押及银行存款冻结资金，受限部分占货币资金的 72.26%，受限比例高。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 28.35%，主要系应收株洲市石峰区土地储备中心代建工程款增长所致；公司应收账款中 1 年以内的占比为 25.03%、1~2 年占比为 24.11%，2~3 年占比为 17.23%，3~4 年占比为 19.30%，4~5 年占比为 10.17%，5 年以上占比为 4.17%，整体账龄较长；按照账龄法计提预期信用损失，应收账款累计计提坏账准备 43.56 万元；应收对象主要为株洲市石峰区土地储备中心（24.62 亿元）和株洲市石峰区财政局（19.48 亿元），两者合计占比为 99.42%，集中度很高。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底变动不大，主要由往来款和代建款（系轨道公司委托代建项目投资本金）等构成，累计计提坏账准备 0.67 亿元。前五名欠款单位欠款账面余额合计 92.79 亿元，占其他应收款账面余额的 92.13%，集中度很高。其中，公司与株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘集团”）的往来款同比下降 36.09%，主要系清水塘集团分期偿付资产移交款项所致；公司应收株洲高新区田心高科园产业发展有限责任公司（以下简称“田心高科产业发展公司”）款项，系田心高科产业发展公司受让株洲循环经济投资发展集团资产管理有限公司股权形成的应收转让款项。截至 2023 年底，公司存货较上年底变化不大，主要由开发产品 6.46 亿元、开发成本 44.49 亿元和土地资产 23.42 亿元构成。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，回款进度较慢；土地资产主要为住宅、商业和工业用地，土地性质全部为出让用地，且已全额缴纳土地出让金，面积合计 136.13 万平方米，其中被抵押受限部分账面价值 5.22 亿元。

图表 9 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五大单位明细（单位：亿元）

单位	款项性质	金额（亿元）	账龄	占比
株洲市石峰区财政局	往来款	48.54	1 年以内、1-2 年、2-3 年、5 年以上	48.19%
株洲市清水塘投资集团有限公司	往来款	22.47	1 年以内、1-2 年、3-4 年、5 年以上	22.31%
田心高科产业发展公司	往来款	17.77	1 年以内、1-2 年、2-3 年	17.65%
株洲市石峰区清水塘片区棚改项目征收指挥部	往来款	2.87	1 年以内、5 年以上	2.85%
株洲市石峰区土地储备中心	往来款	1.14	1 年以内、1-2 年	1.13%
合计	--	92.79	--	92.13%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底变化不大，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%。2023 年，公司长期股权投资在权益法下确认投资收益 0.11 亿元。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 5.47%，主要为以公允价值计量的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。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
其他货币资金	6.33	2.04%	冻结款、银行存单质押
存货	9.06	2.92%	贷款抵押
投资性房地产	20.14	6.49%	贷款抵押
固定资产	0.74	0.24%	贷款抵押
长期股权投资	9.00	2.90%	债券质押
合计	45.26	14.58%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

2023 年底，公司所有者权益变动不大，实收资本和资本公积占比仍较高，少数股东权益具有融资性质，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权较上年底增长 0.46%，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，实收资本和资本公积占比仍较高。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.99	13.59%	16.99	13.53%
资本公积	70.03	56.03%	70.03	55.77%
未分配利润	9.60	7.68%	10.20	8.13%
归属于母公司权益	98.68	78.96%	99.20	79.01%
少数股东权益	26.30	21.04%	26.36	20.99%
所有者权益合计	124.98	100.00%	125.56	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积均无变化；公司未分配利润较上年底有所增长，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 0.23%，公司少数股东权益主要由五矿信托有限公司 3.60 亿元贷款（于 2026 年底到期）、申万宏源证券有限公司 12.00 亿元棚改基金一期（于 2025 年 6 月到期）和申万宏源证券有限公司 4.80 亿元棚改基金二期（于 2025 年 1 月到期）构成。公司少数股东融资利率区间在 6.40%~6.70%。

③ 负债

2023 年底，随着公司融资规模扩大，公司有息债务规模有所增长，整体债务负担较重，公司存在较大的短期偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底增长 10.39%，主要系长期借款、短期借款和其他应付款增加所致。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	40.28	24.06%	71.27	38.56%

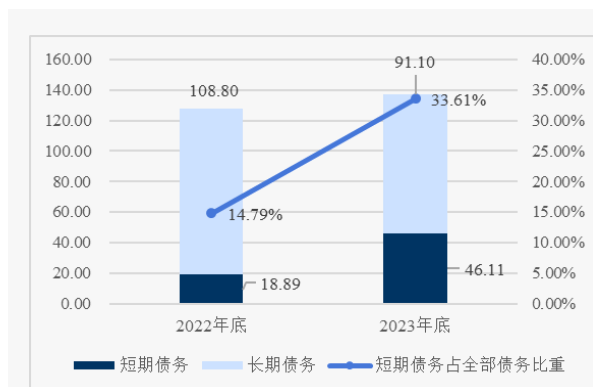
短期借款	9.69	5.79%	14.02	7.59%
其他应付款	18.18	10.86%	21.82	11.81%
一年内到期的非流动负债	9.12	5.45%	31.63	17.11%
非流动负债	127.15	75.94%	113.56	61.44%
长期借款	31.08	18.56%	37.83	20.47%
应付债券	46.35	27.68%	25.82	13.97%
长期应付款	48.48	28.96%	48.75	26.37%
负债总额	167.43	100.00%	184.83	100.00%

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款，主要为公司与清水塘集团、轨道交通创新创业园征地拆迁指挥部因合作开发项目所产生的往来款。

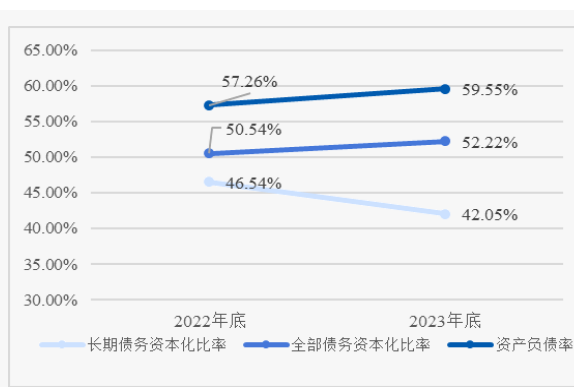
有息债务方面，本报告将长期应付款中融资租赁款和其他借款计入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 7.45%，公司短期债务占比较上年底提高 18.81 个百分点。从偿债指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降，公司整体债务负担较重。

图表 13 • 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及公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



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

从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司短期债务 46.11 亿元，公司存在较大的短期偿付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司总收入和利润总额规模均有所下降，利润总额对非经常性损益的依赖程度高，公司盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 14.76%，公司营业利润率同比有所提升。同期，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 112.25%，公司利润对政府补助依赖程度高。

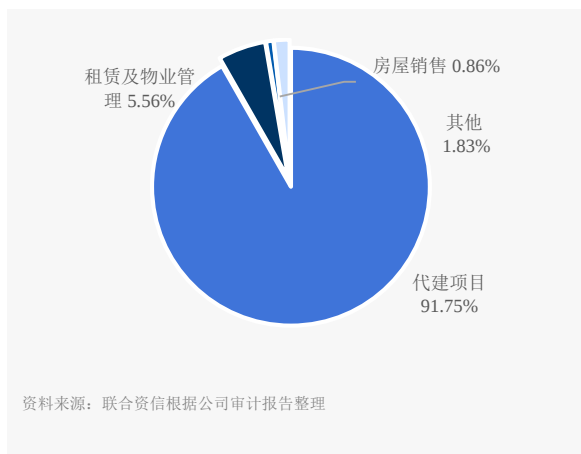
从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率保持稳定，净资产收益率同比有所下降，公司盈利指标表现一般。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	12.07	10.29
营业成本	10.59	8.65
其他收益	1.35	1.23
投资收益	0.21	0.29
利润总额	1.15	1.09
营业利润率	11.29%	14.52%
总资产收益率	0.88%	0.88%
净资产收益率	0.99%	0.82%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司收到与支出其他与经营活动有关的现金同比大幅增长，经营活动现金继续净流入，收入实现质量有所减弱；公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长，投资活动现金净流量同比所有下降；筹资活动现金继续净流出，但缺口有所收窄。考虑到有息债务的到期偿还以及项目的资金投入，公司仍存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 238.79%，主要系往来款大幅增长所致，其中收到其他与经营活动有关的现金占比为 93.87%。同期，公司现金收入比下降至 20.32%，收入实现质量有所减弱。2023 年，公司经营活动现金流出量同比增长 595.95%，其中支付其他与经营活动有关的现金占比为 79.16%。同期，公司经营活动现金继续净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	10.06	34.10
经营活动现金流出	4.55	31.66
经营活动产生的现金流量净额	5.52	2.43
投资活动现金流入	1.61	3.59
投资活动现金流出	0.68	3.05
投资活动产生的现金流量净额	0.93	0.54
筹资活动前现金流量净额	6.45	2.98
筹资活动现金流入	44.87	84.07
筹资活动现金流出	56.67	85.20
筹资活动产生的现金流量净额	-11.80	-1.13
现金收入比	48.12%	20.32%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量同比增长 122.23%，主要为收到其他与投资活动有关的现金（主要系田心高科产业发展公司返还股权转让款）。2023 年，公司投资活动现金流出同比增长 345.75%，公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产等方面的支出。同期，公司投资活动现金继续净流入，同比下降 41.83%。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额同比有所下降。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 87.36%。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主，2023 年，公司筹资活动现金流出同比增长 50.34%。同期，公司筹资活动现金继续净流出，但缺口有所收窄。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；存在一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	530.81%	325.29%
	速动比率	349.16%	220.94%
	现金类资产/短期债务（倍）	0.23	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.63	2.84
	全部债务/EBITDA（倍）	48.47	48.28
	EBITDA/利息支出（倍）	0.65	0.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底大幅下降。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.19 倍，现金类资产对短期债务的覆盖指标表现弱。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司 EBITDA 利息倍数提高至 0.71 倍，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 15.87 亿元，担保比率为 12.64%，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。

图表 19 • 截至 2023 年底公司对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保余额	是否有反担保措施
株洲新芦淞产业发展集团有限公司	7.40	否
株洲新芦淞航空城产业发展有限公司	2.37	否
株洲金城投资控股集团有限公司	4.60	否
株洲同新实业有限公司	1.50	否
合计	15.87	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司银行授信额度为 127.34 亿元，其中已使用额度 93.46 亿元，剩余未使用额度 33.88 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债、所有者权益收入和利润均主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2024 年 5 月底，联合资信未发现公司发生安全责任事故存在污染与废物排放等相关监管处罚。公司实施了湘江流域重金属污染治理项目，对当地生态环境保护与治理起到一定改善作用。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有较强的综合实力，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持

公司是株洲市人民政府实际控制企业，业务范围主要在石峰区。2023 年，株洲市和石峰区经济均稳步发展，一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，株洲市地方政府债务余额 1179.50 亿元，其中一般债务余额 405.52 亿元，专项债务余额 773.98 亿元。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

公司主要负责株洲市石峰区（除清水塘工业区）的基础设施建设等业务，同时还负责轨道交通创新创业园的开发建设任务。近年来，公司在财政补贴等方面获得外部支持。

财政补贴

2023 年，公司获得财政补贴 1.23 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

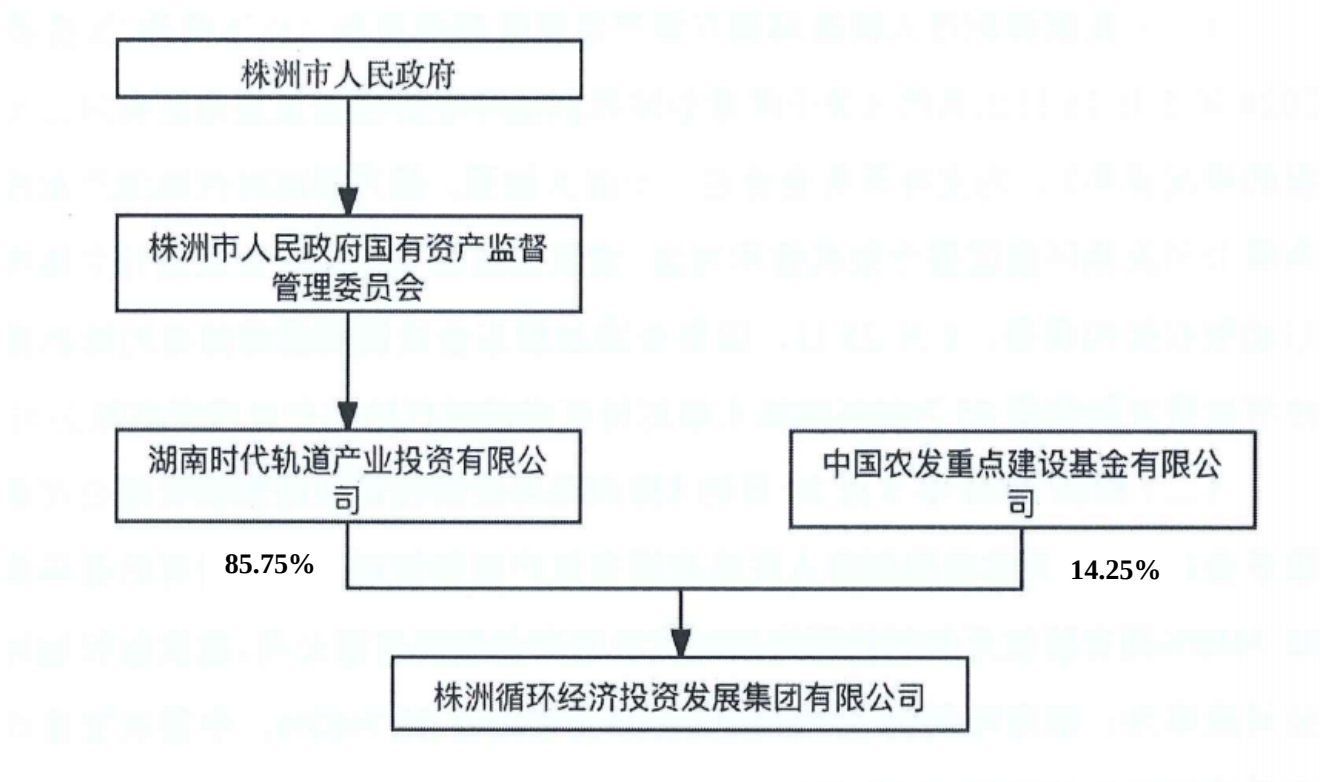
八、债券偿还能力分析

截至 2023 年底，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”，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。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。西部担保为其提供的担保有效提升了“21 株洲循环债/21 株循环”的本息偿还安全性。

九、跟踪评级结论

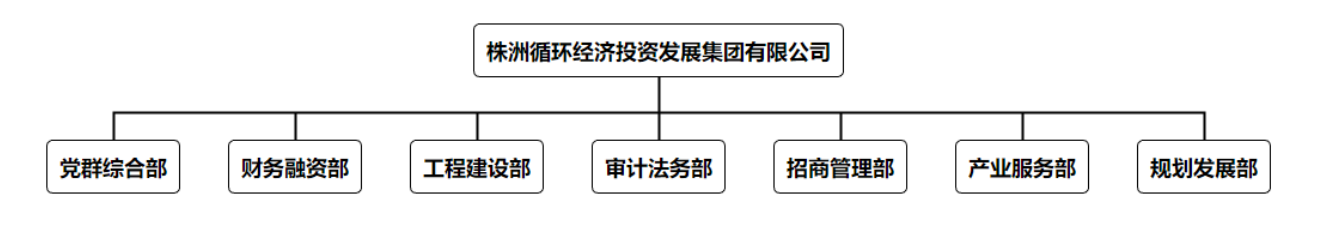
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 株洲循环债/21 株循环”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
		直接	间接		
株洲循环经济资源经营有限公司	土地开发与经营	100.00	--	100.00	投资设立
株洲清水塘循环经济工业区置业有限责任公司	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
株洲轨道交通产业发展股份有限公司	基础设施建设	67.21	--	67.21	非同一控制下的企业合并
株洲绿色九郎文化旅游发展有限公司	旅游服务	100.00	--	100.00	投资设立
株洲市北城物业管理有限公司	物业管理	100.00	--	100.00	投资设立
株洲循环经济投资发展集团资产管理有限公司	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
株洲田心教育管理有限公司	教育管理与教育咨询	100.00	--	100.00	投资设立
株洲欣石峰产业投资运营有限公司	产业园投资及管理	100.00	--	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.26	4.38	8.77
应收账款（亿元）	28.70	34.55	44.35
其他应收款（亿元）	94.72	100.10	100.16
存货（亿元）	75.61	73.16	74.37
长期股权投资（亿元）	43.56	43.72	43.83
固定资产（亿元）	9.18	8.90	9.04
在建工程（亿元）	1.08	1.28	0.00
资产总额（亿元）	291.63	292.41	310.39
实收资本（亿元）	16.99	16.99	16.99
少数股东权益（亿元）	25.41	26.30	26.36
所有者权益（亿元）	124.50	124.98	125.56
短期债务（亿元）	30.26	18.89	46.11
长期债务（亿元）	106.62	108.80	91.10
全部债务（亿元）	136.88	127.69	137.21
营业总收入（亿元）	17.11	12.07	10.29
营业成本（亿元）	15.04	10.59	8.65
其他收益（亿元）	2.52	1.35	1.23
利润总额（亿元）	1.98	1.15	1.09
EBITDA（亿元）	4.57	2.63	2.84
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.41	5.81	2.09
经营活动现金流入小计（亿元）	44.29	10.06	34.10
经营活动现金流量净额（亿元）	2.34	5.52	2.43
投资活动现金流量净额（亿元）	0.76	0.93	0.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.86	-11.80	-1.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.57	0.38	0.26
存货周转次数（次）	0.21	0.14	0.12
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.03
现金收入比（%）	66.67	48.12	20.32
营业利润率（%）	10.63	11.29	14.52
总资本收益率（%）	1.57	0.88	0.88
净资产收益率（%）	1.52	0.99	0.82
长期债务资本化比率（%）	46.13	46.54	42.05
全部债务资本化比率（%）	52.37	50.54	52.22
资产负债率（%）	57.31	57.26	59.55
流动比率（%）	409.62	530.81	325.29
速动比率（%）	263.19	349.16	220.94
经营现金流动负债比（%）	4.53	13.69	3.42
现金短期债务比（倍）	0.34	0.23	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.65	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	29.98	48.47	48.28

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 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（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.74	1.24	3.34
应收账款（亿元）	24.95	29.27	39.59
其他应收款（亿元）	105.28	108.92	104.89
存货（亿元）	56.21	48.34	47.18
长期股权投资（亿元）	63.60	63.81	64.02
固定资产（亿元）	3.87	8.42	8.17
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	267.84	267.14	274.85
实收资本（亿元）	16.99	16.99	16.99
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	95.03	94.40	94.92
短期债务（亿元）	20.49	10.40	27.40
长期债务（亿元）	86.51	85.59	55.33
全部债务（亿元）	107.00	95.99	82.73
营业总收入（亿元）	8.41	9.60	9.40
营业成本（亿元）	5.67	8.76	7.86
其他收益（亿元）	1.30	1.00	0.60
利润总额（亿元）	2.55	1.06	0.89
EBITDA（亿元）	4.52	1.94	2.11
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.97	5.29	0.64
经营活动现金流入小计（亿元）	48.56	52.41	51.74
经营活动现金流量净额（亿元）	11.29	13.15	19.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.08	-0.07	2.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.55	-17.99	-21.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.32	0.35	0.27
存货周转次数（次）	0.10	0.17	0.16
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03
现金收入比（%）	23.41	55.06	6.79
营业利润率（%）	31.60	8.06	15.62
总资本收益率（%）	2.16	0.88	1.05
净资产收益率（%）	2.68	1.13	0.94
长期债务资本化比率（%）	47.66	47.55	36.83
全部债务资本化比率（%）	52.96	50.42	46.57
资产负债率（%）	64.52	64.66	65.46
流动比率（%）	239.07	247.35	181.16
速动比率（%）	169.57	184.01	137.74
经营现金流动负债比（%）	13.96	17.23	17.90
现金短期债务比（倍）	0.28	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.09	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	23.66	49.55	39.27

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-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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