



# 2021年第一、二期株洲金城投资控股集团有限公司公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2021年第一、二期株洲金城投资控股集团有限公司公司债券2024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 株洲金城债 01/21 株金 01	AAA	AAA
21 株洲金城债 02/21 株金 02	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次等级的评定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，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荷塘区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，公司货币资金尚无法有效覆盖短期债务，短期债务压力较大，大量项目建设成本尚未结算，资产流动性较弱且收益性较弱，面临一定的或有负债风险。

## 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。

## 评级日期

2024 年 7 月 30 日

## 联系方式

**项目负责人：**韩飞  
hanf@cspengyuan.com

**项目组成员：**刘诗绮  
liushq@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	217.87	207.85	188.97	162.37
所有者权益	85.47	85.42	71.75	53.46
总债务	--	110.03	107.69	98.99
资产负债率	60.77%	58.90%	62.03%	67.08%
现金短期债务比	--	0.26	0.37	0.54
营业收入	1.96	8.97	9.01	8.70
其他收益	0.51	2.54	2.35	2.78
利润总额	0.20	1.37	1.48	1.52
销售毛利率	8.50%	10.20%	9.61%	7.54%
EBITDA	--	3.28	3.14	3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	0.40	0.49	0.46
经营活动现金流净额	-1.96	0.67	0.52	0.41

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，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，2023年地区GDP为285.20亿元，同比增长3.7%。
- **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2023年末，公司主要在建及拟建的代建基础设施建设项目计划总投资34.34亿元，累计已投资14.98亿元；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，2023年株洲市荷塘区政府部门将废弃矿区砂石处置经营权、货币资金等划拨至公司，合计增加资本公积12.68亿元；财政补贴方面，2023年累计获得当地政府财政补贴2.54亿元，占当年利润总额的185.40%。
- **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年现金短期债务比下降至0.26，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39.29%，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，资产流动性较弱且收益性较弱。**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（待结转的代建项目建设投入成本）及应收款项（应收账款和其他应收款）构成，2023年末前述资产占公司资产的73%，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2023年末，受限资产及未办妥权证的存货土地及投资性房地产占总资产比例为11.82%。
- **面临一定的或有负债风险。**2023年末公司对外担保余额合计15.00亿元，占同期所有者权益的比重为17.57%，担保对象中对民营企业总担保余额为3,530.41万元，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）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
株洲金科	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建设、棚户区改造及土地整理开发业务	129.64	64.89	4.11
株洲金城	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	207.85	85.42	8.97

注：（1）株洲金科为株洲金科建设投资经营集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年末/2023年度数据。

资料来源：同花顺、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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	3/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
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					<b>bbb+</b>
外部特殊支持					5
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 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 **bbb+**，反映了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。

## 外部特殊支持

- 公司是株洲市荷塘区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，株洲市荷塘区政府提供特殊支持的意愿极其强；一是公司与荷塘区人民政府的联系非常紧密。公司根据荷塘区政府部门安排基础设施建设和土地整理开发业务等工作，荷塘区政府部门对公司经营战略制定和业务开展拥有绝对控制权。从历史上获得支持的情况来看，荷塘区人民政府主要从资产注入方面对公司进行支持，使得公司资本实力有所增强。二是公司对荷塘区人民政府非常重要。作为荷塘区主要的基础设施建设主体，公司基础设施、土地整理开发业务在金山新城具有一定专营性，在基础设施建设方面对荷塘区有很大贡献。同时，中证鹏元认为株洲市荷塘区政府提供支持的能力很强，主要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。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 株洲金城债 01/21 株金 01	3.20	2.56	2023-6-12	2028-4-8
21 株洲金城债 02/21 株金 02	5.80	5.80	2023-6-12	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2023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15.29万元。

## 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2024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。2023年公司新设3家子公司，减少2家子公司，详见下表，截至2023年末，公司共计16家子公司，具体情况详见附录四。

**表1 2023年公司合并报表范围子公司变化情况（单位：亿元）**

### 1、2023年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
株洲景研建材有限责任公司	100.00%	0.50	非金属矿物制品业	投资设立
株洲兴荷工贸有限公司	100.00%	0.49	金属制品业	投资设立
株洲金雅城市服务有限公司	100.00%	0.05	房地产业	投资设立

### 2、2023年不再公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	主营业务	变更方式
株洲景晖房地产开发有限公司	0.50	房地产开发经营	注销
株洲景添城市运营管理有限公司	0.10	资产管理	注销

资料来源：2023年审计报告及公开信息，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

## 2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要

求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

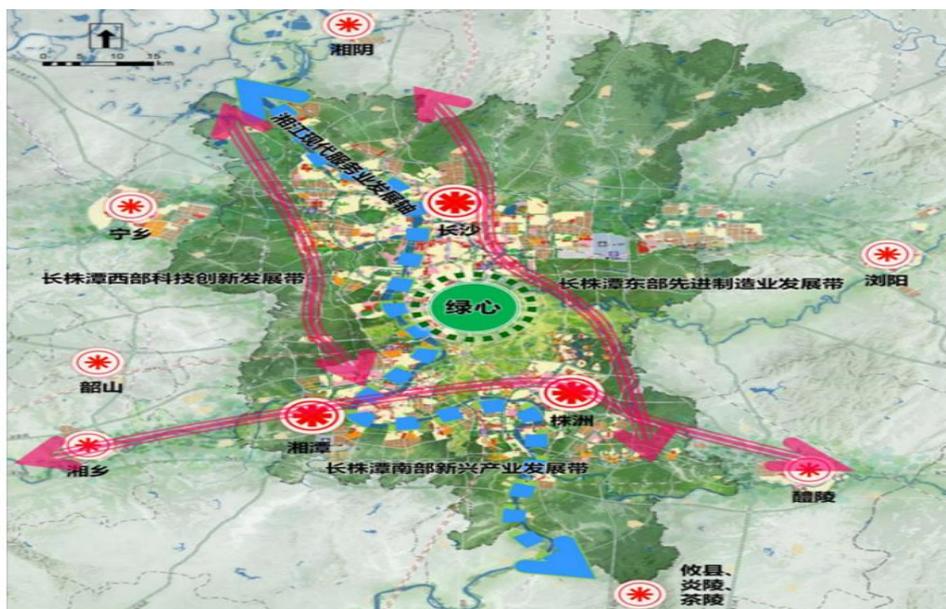
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 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，**区位及交通优势突出，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，人口总量在全省 14 个市州中排名第十位。

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。株洲为长株潭地区核心城市，为新中国成立后首批重点建设的八个工业城市之一，是中国老工业基地，经济基础较好，经济体量在湖南省各市州中处于中上水平，2023年三次产业结构为7.5:44.0:48.5，以第二、三产业为主。近年来地区生产总值仍持续增长，2023年株洲市地区生产总值达3,667.88亿元，增长5.2%，高于全国和湖南省同期增速。2023年株洲市全市人均地区生产总值94,750元，是同期全国人均GDP的106.03%，人均GDP在湖南省处于前列，整体经济发展水平尚可。

2021-2023年株洲市固定资产投资增速持续下滑，2023年降幅有所收窄；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。2019年以来，株洲市房地产开发投资增速乏力，2023年在全国房地产市场持续下调下，株洲市房地产市场延续下跌态势，商品房销售面积和商品房销售金额分别下降7.7%、5.0%。社会消费品零售总额2022年受外界冲击较为明显，随着促消费政策进一步落地显效，2023年全市社会消费品零售总额增幅扩大。

表2 2023年湖南省地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	一般公共预算支出
长沙市	14,331.98	4.8%	1,227.07	1,626.83
岳阳市	4,841.78	4.6%	200.06	599.20
常德市	4,385.70	4.5%	203	612.96
衡阳市	4,190.87	5.3%	202.57	625.34
<b>株洲市</b>	<b>3,667.88</b>	<b>5.2%</b>	<b>192.32</b>	<b>592.35</b>
郴州市	3,110.58	5.0%	187.78	533.62
湘潭市	2,741.84	5.1%	124.39	275.12

邵阳市	2,731.42	4.8%	133.73	676.64
永州市	2,495.83	4.2%	163.3	560.00
益阳市	2,136.21	3.4%	106.40	417.54
娄底市	1,990.50	5.0%	91.70	360.21
怀化市	1,948.52	5.6%	126.73	507.93
湘西土家族苗族自治州	825.85	2.6%	79.90	369.79
张家界市	613.90	4.6%	-	-

注：“-”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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,667.88	5.2%	3,616.8	4.5%	3,420.3	8.3%
固定资产投资	-	-5.9%	-	-15%	-	3.3%
规模工业增加值	-	7.1%	-	8.3%	--	11.7%
社会消费品零售总额	1,361.90	6.6%	1,277.02	2.4%	1,246.9	14.4%
进出口总额（亿美元）	-	-	210.6	-6.5%	230	16.2%
人均GDP（元）		94,750		93,284		87,852
人均GDP/全国人均GDP		106.03%		108.85%		108.49%

注：1）2021-2022年人均GDP来源于统计公报数据，2023年人均GDP=2023年地区生产总值（GDP）/2022年末常住人口；2）“-”数据未公开披露。

资料来源：2020-2022年株洲市国民经济与社会发展统计公报、株洲市统计局“2023年全市经济运行提要”，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，多个工业产品市占率居全国首位，工业增长表现较好。株洲市工业基础良好，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、涡轮增压航空发动机、高端数控刀片等多个产品市场份额居国内第一。近年株洲市规模工业增加值持续增长，2023年规模以上工业增加值同比增长7.1%，1-11月全市规模以上工业企业营业收入增长9.0%，发展表现较好。截至2023年末，株洲市上市公司共13家，上市公司数量、市值均居全省第二。

**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。在工业经济的带动下，株洲市税收收入保持稳定增长，2023 年地方税收收入 138.6 亿元，增长 1.8%，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，2020 年以来一般公共预算收入缓慢修复，2023 年全市实现地方一般公共预算收入 192.32 亿元，同比增长 0.8%。2023 年株洲市土地市场持续低迷，政府性基金收入持续下滑，2023 年 1-11 月，全市政府性基金预算收入完成 109.51 亿元，全市国有土地出让收入下降 16.69%。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。

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。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；控制融资成本方面，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	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	192.32	190.88	179.82
税收收入占比	72.07%	71.35%	71.24%
财政自给率	32.46%	35.31%	36.90%
政府性基金收入	109.51	298.81	339.30
地方政府债务余额	1,179.49	1,015.12	905.59

注：（1）表格中 2023 年政府性基金数据为《关于株洲市 2023 年财政预算执行情况及 2024 年市本级财政预算的报告》2023 年 1-11 月数据，株洲市政府债务余额为截至 2023 年 11 月末数据；（2）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

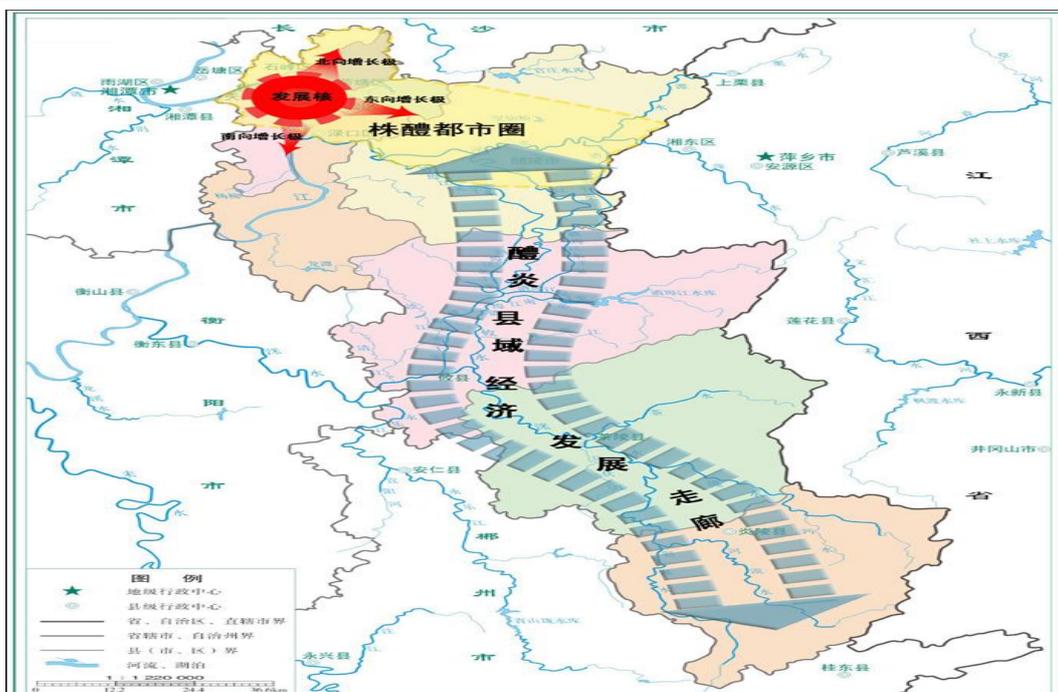
资料来源：株洲市政府网站，中证鹏元整理

**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下游水平，硬质材料为荷塘区优势产业，但近年财政实力持续下滑**

**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，地处株洲市区“东大门”，交通较为便利，境内有京广铁路、湘黔铁路、浙赣铁路、长株潭城际铁路、沪昆高速、莲株高速、S211 省道、城市快速环线等通道，距长沙黄花机场约 30 分钟车程。截至 2023 年末，荷塘区常住人口为 34.33 万人，较 2010 年第六次全国人口普查时下降 1.58%。

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。

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：**近年荷塘区地区生产总值保持增长，经济体量位于株洲市各区县中下游水平。近年荷塘区地区生产总值保持增长，2023 年地区生产总值为 285.20 亿元，同比增长 3.7%，在株洲市下属各区县中处于中下游水平，人均 GDP 与全国人均 GDP 水平相当。2023 年三次产业结构调整为 1.9:46.4:51.8，第三产业占比有所上升。

近年荷塘区固定资产投资以下滑为主，2023 年降幅有所扩大，全年固定资产投资同比下降 17.5%。其中，工业固定资产下降 26.6%，产业投资同比下降 26.5%，建安工程投资下降 17.5%；受基数较低影响，2023 年房地产投资同比增长 56.4%。社会消费品零售总额 2022 年受外界冲击较为明显，随着促消费政策进一步落地显效，2023 年全市社会消费品零售总额增幅扩大。

表5 2023 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 (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
醴陵市	889.7	6.4%	10.17	32.71	29.77
天元区	568.0	5.9%	11.72	46.30	14.73
芦淞区	474.9	5.4%	15.70	4.93	-
攸县	463.5	1.2%	7.50	13.75	13.06
石峰区	429.2	6.0%	12.76	7.07	-
荷塘区	285.2	3.7%	8.31	3.94	-

茶陵县	270.5	5.8%	5.63	10.70	10.80
涿口区	182.9	5.9%	7.16	9.60	-
炎陵县	104.0	6.1%	6.59	4.87	1.10

注：（1）“-”表示数据未公开披露；（2）人均 GDP 来自统计公报披露或以 2023 年末常住人口计。

资料来源：2023 年国民经济和社会发展统计公报、企业预警通，中证鹏元整理

**表6 荷塘区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	285.20	3.70%	284.4	5.3%	271.0	8.2%
固定资产投资	136.8	-17.50%	-	-13%	-	7.6%
社会消费品零售总额	99.30	6.40%	93.4	2.3%	91.3	14.3%
进出口总额（亿元）	12.8	-	13.36	3.81%	12.87	17.2%
人均 GDP（万元）		8.31		8.27		7.81
人均 GDP/全国人均 GDP		92.97%		96.50%		96.44%

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 2021-2023 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。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 2023 年末，荷塘区共有规模工业企业 123 家，新材料企业约占 37.5%，其中，被省工信厅认定为省级新材料企业 15 家，硬质材料成为荷塘区优势产业。

**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。荷塘区经济增长对税收贡献度不高，近年一般公共预算收入和财政自给率持续下降，2023 年荷塘区一般公共预算收入 3.94 亿元，同比下滑 0.91%，其中，税收收入 3.30 亿元，同比下滑 0.09%。近年地方政府债务余额持续扩张。

**表7 荷塘区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	3.94	3.97	4.06
税收收入占比	83.76%	83.12%	80.02%
财政自给率	15.26%	17.62%	22.03%

政府性基金收入	-	-	-
地方政府债务余额	43.76	34.42	27.83

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 2021 年财政决算、荷塘区 2022-2023 年国民经济和社会发展统计公报，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及土地整理业务。2023年公司营业收入仍主要来自基础设施工程及土地整理两项业务，随政府结算进度呈现一定波动。公司房产销售收入来自于募投项目可售厂房部分，2023年房产销售业务收入同比小幅下滑。租赁业务、待售水电费及建筑材料销售等其他业务为公司营业收入提供一定补充，但收入规模较小。

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2023年其他销售业务毛利率上升及房产销售业务毛利率上升的影响，公司销售毛利率小幅上升。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施工程	1.86	20.71%	8.91%	5.38	59.71%	8.70%
土地整理业务	6.51	72.61%	8.70%	3.08	34.17%	8.70%
房产销售业务	0.17	1.88%	19.92%	0.18	2.03%	12.50%
商品销售及营运经营业务	0.07	0.77%	29.49%	-	-	-
主营业务小计	<b>8.60</b>	<b>95.97%</b>	<b>9.13%</b>	<b>8.64</b>	<b>95.90%</b>	<b>8.78%</b>
其他业务小计	<b>0.36</b>	<b>4.03%</b>	<b>35.83%</b>	<b>0.37</b>	<b>4.10%</b>	<b>29.11%</b>
合计	<b>8.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.20%</b>	<b>9.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.61%</b>

注：“-”表示无相关数据

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施工程业务

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，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，且能否实现预期收益存在一定的不确定性

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。资金回笼方面，近年工程项目总体回款较慢。

2023年公司委托代建业务结算项目如下表所示，公司代建收入大幅下降。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较为稳定。

**表9 跟踪期公司基础设施工程收入明细情况（单位：亿元）**

年份	项目名称	结算成本	结算收入
2023年	荷塘大道延伸段项目	0.27	0.30
	建宁港荷塘铺一期支流箱涵新建工程（金溪路一金达路）	0.19	0.21
	金宋路	0.19	0.20
	金乐路二期	0.18	0.20
	荷塘大道东辅道	0.17	0.19
	建宁港荷塘铺支流一期箱涵新建工程（东环北路一悦舍路段）	0.16	0.18
	香榭路	0.13	0.14
	金精路二期（金兴路一金塘大道）	0.12	0.13
	政通路	0.12	0.13
	荷塘大道扩建工程项目	0.07	0.08
	金塘大道一期、二期项目	0.02	0.02
	日月湖及配套路网	0.02	0.02
	金山新城金乐路（金龙东路-金精路）	0.02	0.02
	玉龙西路项目	0.01	0.01
	余湾路	0.01	0.01
	<b>合计</b>	<b>1.68</b>	<b>1.84</b>
2022年	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
	荷塘大道延伸段项目	0.37	0.41
	向阳南路	0.36	0.40
	金精路	0.33	0.36
	余湾路	0.33	0.36
	枫丹路	0.29	0.31
	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	0.28	0.30
	丽舍路	0.27	0.29
	金城东路项目	0.26	0.28
	金泉路	0.25	0.27
	建宁港荷塘铺水系黑臭水体整治工程	0.24	0.26
	荷塘区排水防涝补短板-排水管渠（西湖排水渠）改造工程	0.23	0.25
	株洲市茶马线（X002）荷塘段提质改造工程	0.21	0.23
金山新城玉龙东路（荷塘大道-东环北路）新建工程项目	0.16	0.17	

荷塘大道扩建工程项目	0.15	0.16
日月湖及配套路网	0.13	0.15
金塘大道一期、二期项目	0.08	0.09
其他零星项目	0.15	0.17
<b>合计</b>	<b>4.94</b>	<b>5.38</b>

注：1) 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%；2) 2023年公司基础设施工程收入除与政府结算的代建收入外，另有0.02亿元与其他市场化发包方确认的收入，因此上表中2023年结算收入与表8的基础设施工程收入不一致；3) 公司部分项目受金山新城最新发展规划影响，现处于缓建状态。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建及拟建的代建基础设施建设项目计划总投资34.34亿元，累计已投资14.98亿元，尚需投资19.49亿元。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，2023年收现比由2022年的0.48下降至0.11，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。

“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”及“21株金02/21株洲金城债02”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2023年末，建设进度为97.72%，实际建设进度未达预期。截至2023年末，公司在建及拟建自营项目计划总投资14.65亿元，累计已投资7.72亿元，尚需投资6.93亿元。

截至2023年末，公司主要在建及拟建项目尚需投入资金26.42亿元，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10 截至2023年末公司主要在建及拟建项目情况（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	0.00
	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
	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
	悦舍路（香榭路-建宁港路）	1.28	0.29	0.99
	金泉路	1.19	0.25	0.94
	向阳南路	1.00	0.36	0.64
	金山新城金达路（金城东路-金龙东路）	0.93	0.32	0.61
	香榭路	0.50	0.13	0.37
	金乐路二期	0.49	0.18	0.31
	建宁港荷塘铺一期支流箱涵新建工程（东环北路-悦舍路段）	0.48	0.16	0.32

	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
	建宁港荷塘铺水系黑臭水体整治工程	0.44	0.24	0.20
	丽舍路	0.43	0.27	0.16
	余湾路	0.40	0.34	0.06
	金宋路	0.40	0.19	0.21
	建宁港荷塘铺一期支流箱涵新建工程（金溪路-金达路）	0.37	0.19	0.18
	罗湾路（燕塘路-金环大道辅路）	0.35	0.23	0.12
	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
	政通路	0.33	0.12	0.21
	金山新城金乐路（金龙东路-金精路）	0.30	0.11	0.19
	金精路	0.30	0.33	0.00
	金山新城青塘路（金城东路-象湾路）	0.27	0.13	0.14
	枫丹路	0.27	0.29	0.00
	株洲市茶马线（X002）荷塘段提质改造工程	0.26	0.21	0.05
	金精路二期（金兴路-金塘大道）	0.24	0.12	0.12
	荷塘大道东辅道	0.24	0.17	0.07
	<b>在建项目小计</b>	<b>33.09</b>	<b>14.98</b>	<b>18.24</b>
	金山新城金达路（金桥路-金城东路）项目	1.25	-	1.25
	<b>拟建项目小计</b>	<b>1.25</b>	<b>-</b>	<b>1.25</b>
	<b>代建项目合计</b>	<b>34.34</b>	<b>14.98</b>	<b>19.49</b>
自营项目	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）	7.90	7.72	0.18
	<b>在建项目小计</b>	<b>7.90</b>	<b>7.72</b>	<b>0.18</b>
	湖南先进硬质材料及工具产业园二期（非开挖工程技术（国际）产业园）	1.33	-	1.33
	荷塘区再生资源利用中心项目	1.51	-	1.51
	株洲金山工业园产业新城铁路专用线（一期）项目	3.91	-	3.91
	<b>拟建项目小计</b>	<b>6.75</b>	<b>-</b>	<b>6.75</b>
	<b>自营项目合计</b>	<b>14.65</b>	<b>7.72</b>	<b>6.93</b>
-	<b>合计</b>	<b>48.99</b>	<b>22.70</b>	<b>26.42</b>

注：“株洲金城装配式建筑产业示范园标准化厂房建设项目”在存货-开发成本列示。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）土地整理业务

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2023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同比大幅增长，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。

公司基础设施工程项目和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2023年末，存货-开发成本及合同资产账面价值合计110.74亿元。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11 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
2023年	荷塘金山片区产城一体化一期项目	2.59	2.37
	农业机械装备生产基地项目	1.14	1.04
	明照限价商品房G-17项目	1.74	1.59
2022年	三一钢铁产业城项目	1.04	0.95
		3.08	2.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）房地产销售及其他业务

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，其中，因公司在建园区较多，房地产销售业务具有一定的可持续性，但房地产销售业务去化率一般，无其他拟建安置房项目

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2023年末，公司可售项目为明照安置房项目、健康产业园、电商产业园及硬质合金产业园一期建设项目可出售部分。其中，明照安置房项目已于2021年基本售罄，2023年公司房产销售收入主要来自于电商产业园二期和硬质合金产业园一期销售收入。截至2023年末，公司厂房已销售面积为4.34万平方米，合同销售金额为14,646.38万元，公司厂房项目剩余可售项目面积为9.73万平方米，整体来看，房地产去化进度一般，未来收益实现存在一定的不确定性。同时公司自营在建及拟建项目仍需投入一定规模的资金，未来将进一步加大公司的资金压力。

**表12 公司厂房销售情况（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	合同销售面积	合同销售金额	结转收入	结转成本
2023年	健康产业园、电商产业园一	16.36	15.72	4.34	14,646.38	1,685.21	1,349.57

2022年	期、电商产业园二期、硬质合金产业园、健康产业园、电商产业园一期、电商产业园二期	11.75	11.47	0.88	3,033.25	1,827.64	1,599.10
-------	---	-------	-------	------	----------	----------	----------

注：1) 表头“用于销售面积”系指截至年末公司用于销售的标准厂房总面积；2) 表头“合同销售面积”表示当年签约销售的标准厂房面积；3) 期末公司剩余可售面积等于当期末公司用于销售的标准厂房总面积减去往年合同销售面积。

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。

2023 年公司实现租赁业务收入 2,171.81 万元，主要是健康产业园完工部分陆续出租及 2023 年新增华晨房地产项目商铺出租所致。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。

**表13 2023 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	197.57	9.73	4.76	47.84%
安置房及公租房、市区门面	1,174.24	5.33	4.69	87.99%
管网资产	761.90	-	-	-
<b>合计</b>	<b>2,171.81</b>	<b>15.06</b>	<b>9.45</b>	<b>62.75%</b>

资料来源：公司提供

#### （四）外部支持

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，2023 年公司获得的外部支持力度较大。资产注入方面，2023 年株洲市荷塘区政府部门将废弃矿区砂石处置经营权、货币资金等划拨至公司，合计增加资本公积 12.68 亿元；财政补贴方面，2023 年累计获得当地政府财政补贴 2.54 亿元，占当年利润总额的 185.40%。

**表14 2023 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
株洲市荷塘区人民政府	《关于将有关废弃矿山生态修复所产生的砂石处置经营权划转至株洲金城集团资源开发有限公司的通知》	废弃矿区砂石处置经营权	119,901.00
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》	货币资金	6,911.00
株洲市荷塘区城市管理和综合执法局	《关于申请将疫情防控期间应急隔离围挡移交管理的报告》	997 块隔离围挡	12.49
-	<b>合计</b>	-	<b>126,824.49</b>
<b>2、财政补贴</b>			
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	23,220.11
株洲市荷塘区财政局	海绵城市奖补资金	货币资金	2,166.20
株洲市荷塘区财政局	稳岗补贴	货币资金	1.60
株洲市荷塘区财政局	其他	货币资金	1.15
-	<b>合计</b>	-	<b>25,389.06</b>

资料来源：公司 2023 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 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023 年，公司新增 3 家子公司纳入合并范围，2 家子公司因注销而不再纳入合并范围；截至 2023 年末，纳入合并范围公司共 16 家，具体如附录四所示。

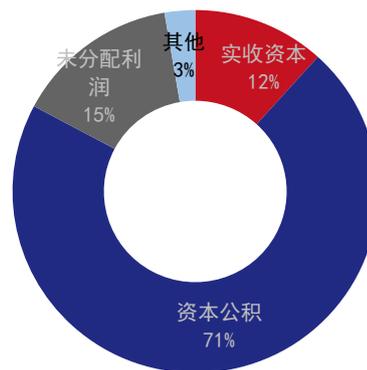
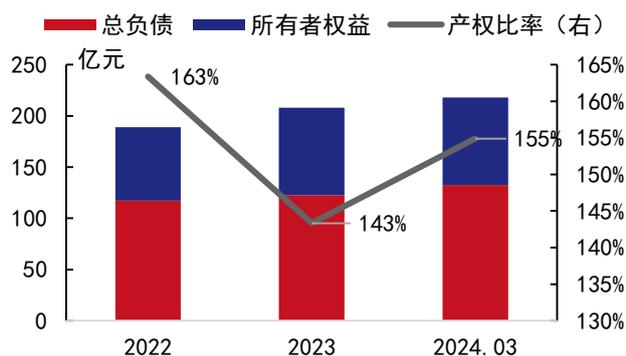
### 资本实力与资产质量

政府支持提升了公司的资本实力，2023 年公司资产规模保持增长；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，资产流动性较弱且收益性较弱

得益于政府为公司注入大量资产，2023 年末公司所有者权益同比显著增长。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，2023 年末公司产权比率大幅下滑，但财务杠杆整体仍较高。

图3 公司资本结构

图4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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（开发成本和土地使用权）、合同资产（待结转的基础设施工程项目和土地整理项目建设投入成本）及应收款项（应收账款和其他应收款）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 73% 以上。

公司存货主要由开发成本和土地使用权组成，其中，开发成本主要系公司前期垫付的三一智慧钢铁城项目、金山新城项目等项目建设款项及土地整理款项，2023 年末为 58.72 亿元，涉及项目尚处持续投入阶段，每年结算规模有限、且多滚动投入，2023 年末同比有所增长；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，因 2 宗土地调整为项目用地（计入开发成本科目），2023 年公司减少 2 宗土地至 20 宗土地，存货-土地使用权账面价值 25.44 亿元，总面积 96.45 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 4.30 亿元的土地尚未办妥权证，账面价值 10.60 亿元的土地使用权因借款抵押受限，且调整至存货开发成本中的 2 宗土地（账面价值 0.69 亿元）也因借款抵押受限。合同资产为待结转的代建项目建设投入成本，2023 年同比显著增长，主要为荷塘大道改扩建工程等。公司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；截至 2023 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，但因担保受限的定期存款和通知存款比例较高，占货币资金总额的 91.35%。

随着公司新购入华晨房地产，2023 年末投资性房地产账面价值同比显著增长；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，2023 年变动不大。随着废弃矿山生态修复所产生的砂石资源处置经营权划至公司，2023 年末无形资产账面价值同比大幅增长，其中废弃矿山生态修复所产生的砂石资源处置经营权为废弃矿区可采机制砂资源储量 4,018.77 万吨，每年开采量为 1,300 万吨，采砂工程设计生产经营年限 4 年，采用收益法进行评估，目前尚未产生收益。

截至 2023 年末，公司受限资产合计账面价值 20.09 亿元，主要包括货币资金、存货、固定资产及投

资性房地产，占同期末总资产的比重达9.67%，同期末尚未办妥权证部分4.47亿元，受限资产及未办妥产权证的存货土地及投资性房地产占总资产的比例为11.82%。

**表15 公司 2023 年末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	68,420.06	定期存单、保证金受限	-	99.99%	3.29%
存货-土地使用权	105,960.53	借款抵押	43,002.35	58.56%	7.17%
存货-开发成本	6,924.31	借款抵押	-	1.18%	0.33%
固定资产	570.81	借款抵押	-	1.69%	0.03%
投资性房地产	19,019.62	借款抵押	1,733.80	41.04%	1.00%
<b>总计</b>	<b>200,895.33</b>	<b>-</b>	<b>44,736.15</b>	<b>-</b>	<b>11.82%</b>

注：存货-开发成本受限资产主要为湘（2020）株洲市不动产权第 0067847 号、湘（2021）株洲市不动产权第 0005555 号 2 宗土地。

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

**表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.93	6.39%	7.49	3.60%	11.94	6.32%
应收账款	4.60	2.11%	4.73	2.28%	4.42	2.34%
其他应收款	14.24	6.54%	14.28	6.87%	18.05	9.55%
存货	86.65	39.77%	84.89	40.84%	79.84	42.25%
合同资产	53.97	24.77%	52.02	25.03%	43.29	22.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>178.10</b>	<b>81.75%</b>	<b>168.06</b>	<b>80.86%</b>	<b>162.05</b>	<b>85.76%</b>
固定资产	3.38	1.55%	3.39	1.63%	3.46	1.83%
投资性房地产	5.03	2.31%	5.06	2.43%	4.20	2.22%
无形资产	27.28	12.52%	27.28	13.12%	15.36	8.13%
<b>非流动资产合计</b>	<b>39.77</b>	<b>18.25%</b>	<b>39.78</b>	<b>19.14%</b>	<b>26.92</b>	<b>14.24%</b>
<b>资产总计</b>	<b>217.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>207.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>188.97</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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，辅以租赁业务等；2023 年营业收入同比有所下降。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。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，2023 年公司取得当地政府补助 2.54 亿元，占同期利润总额的比重为 184.67%。

**表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年1-3月	2023	2022
营业收入	1.96	8.97	9.01
营业利润	0.20	1.38	1.49
其他收益	0.51	2.54	2.35
利润总额	0.20	1.37	1.48
销售毛利率	8.50%	10.20%	9.61%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司货币资金对短期债务覆盖度较低，短期债务压力较大；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

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89%以上。

**表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.75	5.85%	5.97	4.87%	3.95	3.37%
应付票据	0.72	0.54%	0.13	0.10%	0.00	0.00%
其他应付款	0.09	0.07%	2.74	2.24%	3.19	2.72%
一年内到期的非流动负债	17.45	13.18%	22.03	17.99%	28.65	24.44%
<b>流动负债合计</b>	<b>34.76</b>	<b>26.25%</b>	<b>39.41</b>	<b>32.19%</b>	<b>42.94</b>	<b>36.63%</b>
长期借款	41.78	31.56%	27.16	22.19%	22.17	18.91%
应付债券	35.24	26.62%	35.24	28.79%	32.13	27.41%
长期应付款	20.61	15.57%	20.61	16.83%	20.00	17.06%
<b>非流动负债合计</b>	<b>97.64</b>	<b>73.75%</b>	<b>83.02</b>	<b>67.81%</b>	<b>74.29</b>	<b>63.37%</b>
<b>负债合计</b>	<b>132.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>122.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>117.22</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	110.03	89.87%	107.69	91.87%
其中：短期债务	--	--	28.87	23.58%	32.60	27.81%
长期债务	--	--	81.15	66.29%	75.09	64.05%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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2023年末，公司总债务略增至110.03亿元。从融资渠道来看，公司融资渠道较为多样，公司债务以债券融资和银行借款为主，辅以一定的非标融资。截至2023年末，债券融资占总债务比重为39.29%，包含企业债、公司债、中期票据、定向债务融资工具等品种，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，2023年公司成功发行一期非公开公司债券和一期PPN，2024年4月成功发行一期PPN，2023年末应付债券余额（包括一年内到期部分）为43.23亿元，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。截至2023年末，银行借款占总债务比重达36.41%，主要授信方为四大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、长沙银行、株洲农商行银行等地方性银行。同时，出于资金周转考虑，截至2023年末，公司保有一定体量的非标融资，主要以信托贷款为主，非标融资约占公司总债务比重为7.14%，其中，2023年公司新增了多笔财信信托公司共计4.32亿元贷款，融资成本较高，为8.5%。公司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15.16亿元。长期应付款中另有应付株洲棚改3.59亿元，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。此外，2023年末公司还存在应付票据（供应链票据）0.13亿元。其他负债方面，公司其他应付款主要为株洲市荷塘区征地工作协调服务中心及其他企业往来款，因公司融资渠道较多，该类款项占比较小。从债务期限结构来看，公司债务以中长期为主，2023年末短期债务占总债务比例为26.24%。

**表19 截至2024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(年)	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	2.4973+2	债券提前偿还,回售,调整票面利率,弹性配售选择权	2026/11	2026/11
21 株洲金城债 01	3.20	2.56	6.50%	2021/4	1.8630+2	回售,债券提前偿还,调整票面利率	2026/4	2026/4
23 株洲金城 PPN001	5.50	5.50	6.80%	2023/3	1.8384+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	1.5464+2	回售	2025/12	2025/12
22 金城 01	0.50	0.50	6.70%	2022/10	1.3907	经营维持承诺,偿债保障承诺	-	-
23 金城债	4.50	4.50	6.99%	2023/7	1.1257	经营维持承诺,偿债保障承诺	-	-
24 株洲金城 PPN001	5.45	5.45	4.60%	2024/4	4.8658	-	-	-
<b>合计</b>	<b>29.95</b>	<b>29.31</b>	-	-	-	-	-	-

注：此处不包括公司债权融资计划。

资料来源：同花顺，中证鹏元整理

现金流方面，2023年公司流动性需求主要来自债务还本付息。2023年购买商品、接受劳务支付的现金同比小幅增长1.87%，同期经营活动净现金流为正但规模较小；但2023年公司偿还债务支付的现金大幅增加，故公司通过银行借款、发行债券等维持一定的外部融资强度。综合影响下，2023年货币资金显著降低。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。截至2023年末，公司的银行授信总额度为82.64亿元，尚未使用额度为12.22亿元。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，得益于政府注资及资产划入推升资产规模，2023年末公司资产负债率略下滑。随着到期债务增加及现金类资产减少，2023年末公司现金短期债务比下降至0.26，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，2023年EBITDA利息保障倍数下滑至0.40。

**表20 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	60.77%	58.90%	62.03%
现金短期债务比	--	0.26	0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	0.40	0.49

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

#### 公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的相关说明及公开查询，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚，业务面临的环境风险较小。

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；根据公司提供的相关说明，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《公司法》和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。根据株荷国资发【2023】4号，王佳佳任株洲金城投资控股集团有限公司董事长职务。2024年7月，公司其他高管变更为易强虎、阮馨仪、周威和刘一鸣。

#### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5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2023年末，公司对外担保余额合计15.01亿元，占同期所有者权益的比重为17.57%，担保对象主要为国有企业和园区内民营企业，其中对民营企业总担保余额为3,530.41万元，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表21 截至 2023 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	株洲金科建设投资经营集团有限公司	国有企业	2017-01-03	2025-01-02	11,900.00
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	2023-8-30	2024-8-24	13,000.00

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	2022-12-2	2025-12-1	9,450.00
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	9,450.00
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	9,250.00
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	2021-01-01	2024-12-17	16,800.00
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	2021-03-29	2024-12-20	9,000.00
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	2023-07-20	2024-07-12	6,000.00
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	2022-07-22	2024-07-22	19,880.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲瑞苑贸易有限公司	国有企业	2023-08-09	2024-08-07	10,000.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲瑞苑贸易有限公司	国有企业	2023-11-27	2024-11-24	5,800.00
株洲金城投资控股集团有限公司	株洲高科建设工程有限公司	国有企业	2023-6-21	2024-6-20	26,000.00
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	2020-09-26	2028-09-21	369.32
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	2022-05-19	2032-05-12	277.50
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	72.83
株洲金城华亿发展有限公司	株洲鹏诚钣金有限责任公司	民营企业	2023-09-11	2033-09-11	789.77
株洲金城华亿发展有限公司	株洲鹏诚钣金有限责任公司	民营企业	2023-09-11	2024-09-11	180.00
株洲金城华亿发展有限公司	湖南星原新材料科技有限公司	民营企业	2023-09-28	2033-09-28	536.25
株洲金城华亿发展有限公司	湖南恒辉盾构装备制造有限公司	民营企业	2023-12-11	2024-12-11	150.00
株洲金城华亿发展有限公司	株洲开元润滑材料股份有限公司	民营企业	2023-03-16	2033-03-14	814.23
株洲金城华亿发展有限公司	株洲匠鑫合金工具有限公司	民营企业	2023-04-27	2033-04-23	340.51
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>150,060.41</b>

注：上述对外担保不包含对关联方的担保。

资料来源：公司2023年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

## 其他

本次评级公司个体信用状况为bbb+，较上次评级下调2个级别，主要是考虑到公司业务所在地和政府支持主要是来自株洲市荷塘区，故本次评级选择改用荷塘区经济数据进行评分，同时由于评级方法模型发生变更，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（cspy\_ffmx\_2022V1.0）、本次评级适用的评级方法模型为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（cspy\_ffmx\_2024V1.0），最终导致了此次个体信用状况较上次评级下调了两个级别。

## 八、外部特殊支持分析

公司是株洲市荷塘区下属重要企业，株洲市国资委持股51%、荷塘区国资委持股49%，株洲市国资委是公司的实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，荷塘区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与荷塘区政府的联系非常紧密。因株洲市国资委及荷塘区国资委共同持有公司股权，荷塘区国资委对公司经营战略和业务运营具有强大影响力，但公司主要业务基本来源于荷塘区，与株洲市政府基本无联系，且近5年公司获得的政府支持均来自于荷塘区人民政府。

(2) 公司对株洲市政府非常重要。公司主要业务为基础设施建设和土地整理业务，其所提供的公共产品对当地贡献很大，政府需要付出一定成本才能取代公司。此外，公司本部发行过长期债券，一旦违约将会对株洲市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，公司业务所在地和政府支持主要是来自株洲市荷塘区，故选择用荷塘区经济数据判断荷塘区政府的支持力度，经评估，公司在面对债务困难时，荷塘区人民政府支持意愿极其强。考虑到公司个体信用状况与荷塘区政府之间的等级差为5个级别，且跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持调整为“+5”。

## 九、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 2023 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。

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，截至 2023 年末，直接融资担保余额为 342.13 亿元。随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，公司的债券担保业务未来增长承压，面临较大的业务转型压力。

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，截至 2023 年末，间接融资担保余额为 537.30 亿元，2021-2023 年复合增长率为 18.88%。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，主要开展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、直保机构、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 2023 年末再担保余额为 772.99 亿元，近三年复合增长率为 54.10%。

**表22 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	1,018.46	843.68	651.72
当期解除担保额	849.76	483.79	306.58
期末担保余额	1,678.67	1,409.80	1,049.91
其中：融资担保余额	1,652.41	1,401.34	1,047.27
间接融资担保余额	537.30	461.49	380.22
直接融资担保余额	342.13	377.51	341.53

再担保余额	772.99	562.34	325.52
非融资担保余额	26.25	8.46	2.64
融资担保责任余额*	782.24	464.46	386.70
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.77	6.98

注：\*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，2023年湖南融担集团当期担保代偿率为0.67%，同比下降0.18个百分点。截至2023年末，湖南融担集团应收代偿款余额为11.16亿元。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，2023年末累计代偿回收率为48.88%。由于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。截至2023年末，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为2.80亿元、13.09亿元和1.55亿元，担保风险准备金合计为17.44亿元，同比增长32.52%；拨备覆盖率为156.27%，总体看湖南融担集团风险准备金提取水平较为充足。

**表23 湖南融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	91.33	92.31	85.20
货币资金	34.68	39.36	37.25
应收代偿款净额	11.16	9.39	11.95
所有者权益合计	64.99	63.07	59.51
营业收入	9.74	7.46	6.09
净利润	1.81	0.70	0.60
净资产收益率	2.83%	1.14%	1.01%
当年代偿率*	0.67%	0.85%	1.17%
累计担保代偿率*	2.17%	2.63%	3.02%
累计代偿回收率*	48.88%	46.50%	40.55%
拨备覆盖率	156.27%	140.21%	90.37%

注：\*均不含再担保业务。

资料来源：湖南融担集团2021-2023年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

2023年末湖南融担集团资产总额为91.33亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至2023年末，湖南融担集团货币资金为34.68亿元，其中银行存款33.89亿元，受限货币资金账面价值1.96亿元，主要为备付金和公积金监管资金。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2023年末投资资产规模36.00亿元，其中交易性金融资产为12.57亿元，主要为持有的信托计划投资产品；同期末湖南融担集团其他权益工具投资23.43亿元，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。截至2023年末，湖南融担集团本部I、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为37.44%、46.42%和20.58%，以对其他融资担保公司或再担保公司的股权投资为主的II级资产占比较高，资产流动性一般。

2023 年末湖南融担集团负债总额为 26.34 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，2023 年末分别为 2.80 亿元、13.09 亿元。

2023 年末湖南融担集团所有者权益合计 64.99 亿元，其中实收资本为 57.79 亿元，资本实力较强。2023 年末湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数为 7.78，近三年呈现一定上涨趋势。

受益于担保业务规模增长，2021-2023 年湖南融担集团营业收入复合增长率为 26.47%。2023 年湖南融担集团实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 30.56%；其中担保业务收入 5.47 亿元，2021-2023 年复合增长率为 6.31%。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，2023 年实现利息收入和投资收益合计 2.70 亿元。2023 年湖南融担集团实现净利润 1.81 亿元，同比增长 158.57%，2023 年湖南融担集团净资产收益率为 2.83%，同比上涨幅度较大，盈利能力有一定提升。

**表 24 湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	5.47	56.16%	5.58	74.82%	4.84	79.47%
提取未到期责任准备金	0.006	0.06%	(0.55)	(7.41%)	(1.13)	(18.56%)
已赚担保费	5.48	56.26%	5.03	67.41%	3.70	60.76%
利息收入	0.60	6.16%	0.46	6.17%	0.42	6.90%
投资收益	2.10	21.56%	0.98	13.16%	1.15	18.88%
其他收入	1.56	16.06%	0.99	13.26%	0.82	13.46%
<b>营业收入合计</b>	<b>9.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.09</b>	<b>100.00%</b>

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 2021-2023 年审计报告，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，担保业务规模保持增长，资本实力强。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；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，本期债券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。

## 十、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，资产流动性较弱且收益性较弱，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。

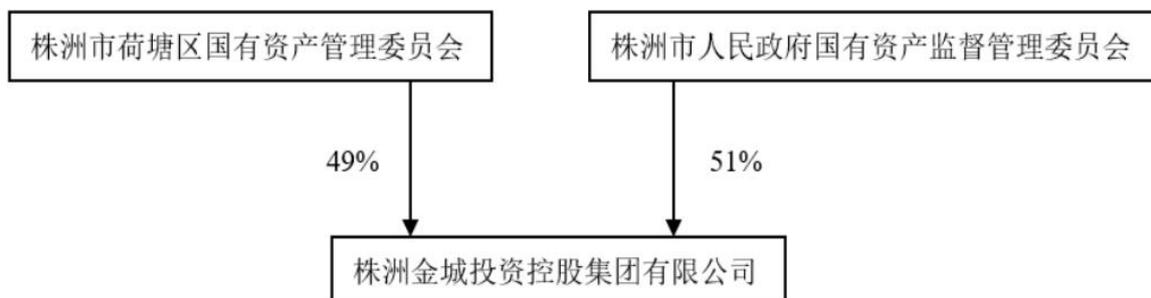
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21株洲金城债01/21株金01”，“21株洲金城债02/21株金02”的信用等级为AAA。

## 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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	13.93	7.49	11.94	11.75
其他应收款	14.24	14.28	18.05	19.26
存货	86.65	84.89	79.84	73.42
合同资产	53.97	52.02	43.29	40.14
流动资产合计	178.10	168.06	162.05	151.13
固定资产	3.38	3.39	3.46	3.53
无形资产	27.28	27.28	15.36	0.00
非流动资产合计	39.77	39.78	26.92	11.24
资产总计	217.87	207.85	188.97	162.37
短期借款	7.75	5.97	3.95	6.12
应付账款	0.55	0.74	0.80	0.66
应交税费	4.26	4.16	3.67	3.19
一年内到期的非流动负债	17.45	22.03	28.65	15.78
流动负债合计	34.76	39.41	42.94	31.83
长期借款	41.78	27.16	22.17	21.20
应付债券	35.24	35.24	32.13	41.60
长期应付款	20.61	20.61	20.00	14.29
非流动负债合计	97.64	83.02	74.29	77.09
负债合计	132.39	122.43	117.22	108.91
总债务	--	110.03	107.69	98.99
其中：短期债务	--	28.87	32.60	21.90
所有者权益	85.47	85.42	71.75	1.57
营业收入	1.96	8.97	9.01	2.78
营业利润	0.20	1.38	1.49	1.52
其他收益	0.51	2.54	2.35	0.41
利润总额	0.20	1.37	1.48	-11.48
经营活动产生的现金流量净额	-1.96	0.67	0.52	10.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.84	-0.78	-0.02	11.75
筹资活动产生的现金流量净额	8.66	-6.07	0.80	19.26
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	8.50%	10.20%	9.61%	7.54%
资产负债率	60.77%	58.90%	62.03%	67.08%
短期债务/总债务	--	26.24%	30.27%	22.12%
现金短期债务比	--	0.26	0.37	0.54
EBITDA（亿元）	--	3.28	3.14	3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	0.40	0.49	0.46

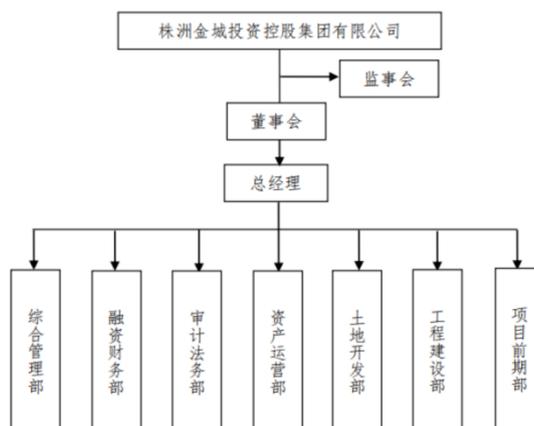
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司全称	业务性质	持股比例	取得方式
株洲金城华亿发展有限公司	工业用地、商住用地的开发和建设和经营	100.00%	投资设立
株洲金城集团基础设施建设有限公司	基础设施建设	100.00%	投资设立
株洲金城集团资源开发建设有限公司	工程建筑	100.00%	投资设立
株洲市金城景和资产经营有限公司	投资与资产管理	100.00%	投资设立
株洲金谷实业投资有限公司	房地产开发经营	51.22%	投资设立
株洲景林房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00%	投资设立
株洲金城资产经营管理有限公司	市政设施管理	100.00%	投资设立
株洲东部产城城市运营管理有限公司	资产管理	100.00%	投资设立
株洲景云资产经营有限公司	资产管理	100.00%	投资设立
株洲景庭资产经营有限公司	资产管理	100.00%	投资设立
株洲景阳资产经营有限公司	投资与资产管理	100.00%	投资设立
株洲金城乡村投资发展有限公司	农业	100.00%	投资设立
株洲市鑫城城市更新建设发展有限公司	公共设施管理业	100.00%	投资设立
株洲景研建材有限责任公司	非金属矿物制品业	100.00%	投资设立
株洲兴荷工贸有限公司	金属制品业	100.00%	投资设立
株洲金雅城市服务有限公司	房地产业	100.00%	投资设立

资料来源：公司 2023 年审计报告

## 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 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	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 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。