



2021年第一期株洲金城投资控股集团有限公司公司债券2021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.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年第一期株洲金城投资控股集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-6-23	2021-1-26

评级观点

- 中证鹏元对株洲金城投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其 2021 年 4 月 8 日发行的 2021 年第一期公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到股东和当地政府的大力支持，同时，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金压力和债务压力较大，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 公司系株洲市城市基础设施的重要的建设和投融资主体，主要负责荷塘区基础设施建设，业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：21 株洲金城债 01/21 株金 01

债券剩余规模：3.20 亿元

债券到期日期：2028-4-8

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的第 3-7 年末分别偿还债券发行总额的 20%，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

增信方式：保证担保

担保主体：湖南省融资担保集团有限公司

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872643

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	145.28	119.13	103.35
所有者权益	51.11	50.15	44.52
总债务	84.31	59.83	53.85
资产负债率	64.82%	57.90%	56.92%
现金短期债务比	0.59	0.52	0.75
营业收入	8.69	8.73	12.11
其他收益	1.56	1.50	1.07
利润总额	1.33	1.58	1.73
销售毛利率	13.56%	14.15%	13.88%
EBITDA	2.45	2.50	3.05
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.60	0.78
经营活动现金流净额	-14.70	-7.50	-0.72
收现比	0.41	0.47	0.59

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础。**依托交通和资源优势，株洲市已形成轨道交通装备制造业、陶瓷业、有色金属冶炼及深加工、化工原料业、汽车制造业、航空航天设备制造业等优势产业，经济发展势头良好，2020年株洲市和荷塘区经济保持增长，为公司发展提供了良好基础。
- **公司基础设施工程业务持续性较好。**作为株洲市城市基础设施的重要的建设和投融资主体，公司主要从事荷塘区的基础设施建设，截至2020年末，主要在建代建项目尚需投资21.08亿元，未来基础设施工程业务量充足，业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2020年公司获得当地政府补助1.56亿元，为利润总额的117.29%。
- **保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南担保主体长期信用等级为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本期债券信用水平。

关注

- **公司资产以存货和其他应收款为主，资产流动性偏弱。**2020年末公司存货和其他应收款合计占公司总资产比重为85.21%，其中存货以工程施工、土地使用权为主，土地流动性受政府出让土地计划以及土地市场的影响，其他应收款的回收时间存在一定不确定性。
- **公司总债务规模大幅增长，面临较大的债务压力。**2020年末公司总债务为84.32亿元，占负债总额的89.54%，EBITDA利息保障倍数持续下降至0.52。
- **公司面临较大的资金支出压力。**2020年公司收现比表现欠佳，代建业务回款较慢。截至2020年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资51.07亿元，至少尚需投资30.61亿元。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保余额合计4.60亿元，担保对象主要为当地国有企业，均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年4月8日发行7年期3.2亿元2021年第一期株洲金城投资控股集团有限公司公司债券，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（以下简称“募投项目”）和补充营运资金。截至2021年4月末，本期债券募集资金专项账户余额为1.91亿元。

三、发行主体概况

2020年公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2021年4月末，公司注册资本和实收资本均为100,000万元，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%、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%。公司控股股东和实际控制人均为株洲市国资委。

2020年12月，公司董事长兼法定代表人周亮平涉嫌严重违纪违法，正在接受调查中。

公司是荷塘区重要的城市基础设施建设主体，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。2020年公司新设2家子公司，具体情况如表1所示。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

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
株洲景林房地产开发有限公司	100%	0.5	房地产开发经营	投资设立
株洲景晖房地产开发有限公司	100%	0.5	房地产开发经营	投资设立

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展

和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

（二）行业及区域环境

得益于良好的工业基础和政策环境，株洲市经济在疫情冲击中快速复苏，增速位居全省前列

2020年株洲市实现地区生产总值3,105.8亿元，按可比价计算，同比增速为4.1%。横向对比来看，2020年，株洲市GDP增速排名湖南省第2位，高于全国水平。分产业看，三次产业结构由去年的7.3:45.2:47.5调整为8.2:46.3:45.5，第二产业恢复较快，第三产业占比有所下滑。2020年，株洲市人均GDP为77,096元¹，为全国人均GDP的106.42%。

株洲是建国后国家重点支持建立、发展起来的重工业城市，是全国八个老工业城市之一，近年来，株洲聚焦打造“中国动力谷”，正逐渐形成“3+5+2”的产业新体系，具有良好的工业基础。此外，长株潭“两型社会”建设综合配套改革试验区、长江开放经济带等政策落地，为株洲市经济发展创造了较为良好的政策环境。得益于此，株洲经济在此次疫情冲击中快速复苏。

工业方面，2020年株洲市工业增加值增速为4.8%，其中下半年各月增速均保持在7%以上，工业生产已基本恢复到正常水平。从行业看，主要产业中，轨道交通装备业增长5%，汽车制造业下降30.6%，航空、航天器及设备制造业增长17%，纺织服装、服饰业增长4.1%，陶瓷制品制造业增长3.8%。

消费受疫情影响较为严重，株洲市实现社会消费品零售总额1,090.4亿元，下降2.3%。分行业看，批发和零售业968.5亿元，下降2.1%，住宿和餐饮业121.9亿元，下降3.5%。

¹ 2020年地区人均GDP系按照2020年地区GDP与2019年末常住人口比值估算。

2020年株洲市固定资产投资额增速为9.7%，增速同比下滑，但分别高于全国、全省6.8和2.1个百分点；其中第二产业增长最快。从投资方向来看，对高新技术产业和生态环境产业的投资增长较快，分别增长29%和52.3%。同期，基础设施投资增长6.6%，房地产开发投资增长4.3%，商品房销售面积691.4万平方米，增长1%；商品房销售额413.4亿元，下降1.5%。

表2 2019-2020年株洲市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	3,105.8	4.1%	3,003.13	7.9%
第一产业增加值	255.7	3.3%	220.7	3.3%
第二产业增加值	1,437.5	4.9%	1,358.7	8.8%
第三产业增加值	1,412.6	3.3%	1,423.7	7.3%
工业增加值	1,112.0	4.8%	1,057.3	8.6%
固定资产投资	-	9.7%	-	12.2%
社会消费品零售总额	1,090.4	-2.3%	1,174.6	10.2%
进出口总额（亿美元）	-	-	29.3	6.8%
存款余额	3,552.8	8.5%	3,274.1	3.1%
贷款余额	2,527.7	16.7%	2,166.3	17.5%
地区人均 GDP（元）		77,096		74,600
地区人均 GDP/全国人均 GDP		106.42%		105.23%

注：1）2020年地区人均GDP系按照2020年地区GDP与2019年末常住人口比值估算；2）“-”表示相关数据未公开披露。
资料来源：2019年株洲市国民经济和社会发展统计公报，株洲市2020年全市经济运行提要，中证鹏元整理

2020年株洲市实现地方一般公共预算收入204.6亿元，同比增长1.8%，2020年增幅不及预期主要系受新冠疫情影响、落实国家减税降费政策等多重减收因素所致。2020年，株洲市政府性基金收入为284.07亿元，同比下降4.48%。

2020年荷塘区经济保持增长，第二产业对经济增长的贡献率较高

荷塘区位于株洲市东部，与浏阳市、株洲县、芦淞区、石峰区接壤，全区总面积143平方公里，现辖1镇、5个街道办事处、1个管委会、1个管理办公室和1个省级工业集中区（即荷塘工业集中区），共有34个社区居委会、39个行政村。截至2019年末，全区常住人口29.75万人。

2020年荷塘区实现地区生产总值224.2亿元，同比增长3.5%。从经济结构看，荷塘区三次产业结构由2019年的1.9:47.7:50.4调整为2020年的2.0:50.6:47.4，第二产业增加值占比大幅提升。2020年荷塘区人均GDP为75,361.34元，为全国人均GDP的104.02%，经济发展与全国平均水平相当。

荷塘区是株洲市的工业老城区，工业区形成了以轨道交通装备制造产业、有色金属精深加工产业、汽车及零部件产业为主导的产业体系，依托株洲市轨道交通城地位，硬质合金产业发展最为突出。2020年荷塘区规模以上工业增加值同比增长5.2%，其中园区规模工业占全部规模工业比重达94.7%。

固定资产投资方面，2020年荷塘区固定资产投资同比增长15.7%。其中，工业固定资产投资增长22.9%，基础设施建设投资同比增长32.2%，房地产开发投资同比下降16.0%。由于2020年疫情的因素，2020年荷塘区社会消费品零售总额有所下降。

表3 2019-2020年株洲市荷塘区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	224.2	3.5%	240.50	8.9%
第一产业增加值	5.0	2.8%	4.47	3.3%
第二产业增加值	123.5	4.7%	114.70	11.1%
第三产业增加值	115.7	2.0%	121.20	6.5%
规模以上工业增加值	58.4	5.2%	-	14.3%
固定资产投资	227.04	15.7%	-	16.8%
社会消费品零售总额	79.9	-2.4%	81.90	10.2%
进出口总额（亿美元）	2.0	14.3%	2.30	-1.7%
存款余额	-	-	-	-
贷款余额	-	-	-	-
人均GDP（元）		75,361.34		80,840.34
人均GDP/全国人均GDP		104.02%		114.03%

注：“-”表示数据未公开披露；2020年人均GDP以2019年末常住人口数计算。

资料来源：2019-2020年荷塘区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年荷塘区实现一般公共预算收入7.36亿元，其中税收收入6.28亿元，占比85.22%。2020年荷塘区一般公共预算支出20.15亿元，同比下降11.61%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为36.54%。

五、经营与竞争

公司主要从事荷塘区基础设施工程项目建设和土地整理业务，辅以房产销售、物业租赁等业务。2020年公司实现营业收入8.69亿元，同比小幅下降0.46%。2020年基础设施工程及土地整理两项业务收入合计占营业收入的比重为94.66%。公司房产销售业务来自于标准厂房销售，对公司营业收入形成一定补充。景观塔报建服务业务系公司为中国铁塔股份有限公司株洲市分公司在株洲市区内的4G通信景观塔基站进行报建工作，但未来业务不具有可持续性。公司其他业务收入主要为租赁业务收入，规模较小。2020年公司销售毛利率为13.56%，其中基础设施工程业务和土地整理业务毛利率均维持在13.04%，销售毛利率同比保持稳定。房产销售毛利率下降的原因系2019年出售的厂房位置和楼层均优于2020年出售的厂房，故2020年房产销售毛利率下降至0.27%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施工程	47,624.76	13.04%	53,871.11	13.04%
土地整理	34,640.43	13.04%	30,965.36	13.04%
房产销售	2,849.21	0.27%	871.13	31.42%
景观塔报建服务	-	-	11.65	100.00%
其他业务	1,795.27	58.44%	1,601.08	62.67%
合计	86,909.67	13.56%	87,320.33	14.15%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施工程收入有所下滑，目前在建及拟建项目充足，业务持续性较好，但面临较大资金压力

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

2020年公司确认基础设施工程收入4.76亿元，同比下滑11.59%，由于基础设施工程收入系在项目建设总成本基础上加成15%的收益确定，当年基础设施工程业务毛利率仍为13.04%。

表5 2019-2020年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
2020年	明照安置房	0.27	0.31
	荷塘大道延伸段	0.91	1.05
	荷塘大道	0.83	0.96
	玉龙东路	0.69	0.80
	玉龙西路	0.44	0.50
	金塘大道	0.11	0.13
	金城东路	0.10	0.11
	金塘大道二期	0.58	0.66
	金山新城日月湖及配套路网PPP项目	0.18	0.20
	其他	0.03	0.04
	合计	4.14	4.76
2019年	明照安置房	0.22	0.25
	荷塘大道扩建工程项目	0.90	1.04
	荷塘大道延伸段	1.32	1.52
	金山新城玉龙东路（荷塘大道-东环北路）新建工程项目	0.36	0.41
	玉龙路（升龙路-荷塘大道段）新建工程项目	0.44	0.51
	金塘大道一期、二期	0.72	0.83
	金城东路	0.46	0.53
	日月湖及配套路网	0.17	0.20
	其他	0.09	0.10

合计	4.68	5.39
-----------	-------------	-------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资51.07亿元，尚需投资30.61亿元。其中代建项目计划总投资39.81亿元，尚需投资21.08亿元；非代建项目计划总投资11.27亿元，尚需投资9.53亿元。公司代建项目主要为基础设施项目及园区项目，项目尚需投资规模较大，工程业务量充足，业务持续性较好。

公司非代建项目均为自营项目，主要为产业园内的厂房和办公楼等，未来公司拟以出售或出租方式实现收益。其中“电商产业园项目”为公司“20株金01”除“健康产业园”外的另一募投项目，截至2021年5月末已完成主体建设，项目建设与预期相符。“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”募投项目，截至2021年5月末进入土地平整阶段。公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，项目建设的资金需公司自行筹集，面临较大资金压力。

表6 截至 2020 年末公司主要在建、拟建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	经营模式
明照安置房项目	4.67	4.65	0.02	代建
产品展示及物流配送中心项目	1.44	0.70	0.74	代建
金城·新世界基础设施项目	6.25	3.80	2.45	代建
金塘大道一期、二期项目	2.57	2.31	0.25	代建
金城东路项目	1.73	1.51	0.22	代建
日月湖及配套路网项目	7.26	1.34	5.92	代建
标准厂房	5.50	1.66	3.84	代建
荷塘金山片区产城一体化一期项目	4.35	2.41	1.94	代建
金山创业孵化园	4.60	0.15	4.45	代建
金山新城中央商务区	1.44	0.20	1.24	代建
电商产业园项目*2	3.36	1.74	1.63	自营
株洲金城装配式建筑产业示范园标准化厂房建设项目 ^{3&}	7.90	0.00	7.90	自营
合计	51.07	20.47	30.61	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020 年公司土地整理收入保持增长，业务持续性较好

根据《株洲市荷塘区人民政府关于支持株洲市金城建设投资有限责任公司发展的通知》（株荷政发〔2011〕46号），荷塘区人民政府授权公司负责荷塘区金山新城的土地一级整理开发，公司整理开发的国有土地由政府负责出让并支付土地整理款项。业务模式上，公司每年按照土地整理项目资金投入情况在基础设施建设投入收益申报表中向荷塘区财政局申报土地整理业务的成本和收入，收入一般是在成本基础上加成 15%。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

²*项目为“20株金01”募投项目

³&项目为“21株金01”募投项目

的依据。

根据公司 2020 年度基础设施建设投入收益申报表，2020 年公司确认的土地整理收入为 3.46 亿元，同比小幅增长。毛利率方面，由于土地整理收入系在项目建设总成本基础上加成 15% 的收益确定，2020 年土地整理业务毛利率仍为 13.04%。

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，公司土地整理收入保持增长，业务持续性较好。同时需关注到，公司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。

表7 2019-2020 年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
2020 年	三一钢铁产业城项目	3.46	3.01
2019 年	三一钢铁产业城项目	3.10	2.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020 年房产销售收入，租赁业务收入对公司营业收入形成一定补充

公司房产销售业务来自于自营标准厂房项目，。截至 2021 年 5 月末，“20 株金 01”的募投项目之一健康产业园已建成销售。。健康产业园项目总建筑面积为 78,669.86 平方米，包括生产厂房、总部办公用房、展示展贸用房等，项目收益方式由销售收入、出租收入和物业管理收入三部分构成。截至 2021 年 5 月末健康产业园基本完工，实现合同销售面积 1.21 万平方米，销售收入 0.39 亿元。未来可陆续为公司贡献一定的销售回款，但总体收入规模有限。待健康产业园项目办公用房和展示展贸用房出租后，可产生出租收入。2020 年公司房产销售业务毛利率大幅下降，系 2019 年出售的厂房位置和楼层均优于 2020 年出售的厂房所致。

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，从第三年开始租金按照 5% 逐年递增。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。2020 年公司实现租赁业务收入 0.18 亿元。

景观塔报建服务业务系公司为中国铁塔股份有限公司株洲市分公司在株洲市区内的 4G 通信景观塔基站进行报建工作，2020 年未实现该项收入，业务不具有可持续性。

表8 2020 年公司房产销售情况（单位：平方米、万元）

房产项目名称	总建筑面积	用于销售面积	用于出租面积	合同销售面积	合同销售金额	结转收入	结转成本
标准厂房项目	78,669.86	72,506.82	6,163.04	8,793.39	3,106.66	2,849.21	2,841.54

资料来源：公司提供

2020 年公司获得的外部支持力度仍较大，有效提升了公司利润水平

公司作为株洲市主要的基础设施建设主体，在财政补贴方面获得地方政府的支持力度较大。根据株荷财发【2020】38 号文《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》，2020 年公司获得荷塘区政府基础建设补助资金 1.56 亿元，占当年利润总额的 117.29%。

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 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020 年公司合并报表范围变化情况见表 2。

资产结构与质量

公司资产规模扩大，但整体流动性偏弱

随着业务的开展和政府资产的注入，2020 年公司资产规模保持增长。截至 2020 年末，公司资产总计同比大幅增长 21.95%。从资产构成上来看，公司资产以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.56	5.20%	7.91	6.64%
其他应收款	26.97	18.56%	20.76	17.42%
存货	96.83	66.65%	78.75	66.10%
流动资产合计	136.18	93.74%	111.50	93.59%
可供出售金融资产	2.21	1.52%	2.13	1.79%
固定资产	3.64	2.51%	3.62	3.04%
非流动资产合计	9.10	6.26%	7.64	6.41%
资产总计	145.28	100.00%	119.13	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2020 年末余额同比变化不大，其中受限资金 1.61 亿元，为存单质押资金。公司其他应收款主要是与政府部门、当地企业之间的往来款以及代垫款项，其中代垫款项主要是为项目施工方代付的款项。2020 年公司往来款流出规模同比增加 29.91% 至 26.97 亿元，前五名欠款方中有一家民营企业，其他均为国企及政府单位，合计占其他应收款期末余额比重为 97.76%。其他应收款规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

随着公司项目的投入，2020 年末存货账面价值同比增长 22.96%。公司存货主要包括工程施工和开发成本，其中，工程施工主要为公司基础设施建设项目的投入，2020 年末账面价值为 47.00 亿元；开发成本包括 13.16 亿元的土地价值及 36.25 亿元的土地整理成本。截至 2020 年末，公司存货中土地共计 16 宗，总面积 70.17 万平方米，土地性质以出让用地为主，其中有一块用途为文化设施用地，均未抵押。

公司可供出售金融资产主要系对株洲市棚改投资有限公司（以下简称“株洲棚改”）的投资，投资资金专项用于金城城中村项目。2017年9月以来，公司以现金方式对株洲棚改进行分批投资，截至2020年末，累计投资额达1.95亿元。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。

综上所述，2020年公司资产规模保持增长，年末存货和其他应收款合计占总资产比重为85.21%。其他应收款规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。存货以土地使用权以及待结转的项目建设投入成本为主，其中土地流动性受政府出让土地计划以及土地市场的影响。截至2020年末，公司受限资产价值合计1.83亿元，占总资产比重为1.26%。总体来看，公司资产流动性偏弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司收入有所下降，但基建工程业务持续性仍较好，政府补助能有效提升公司利润水平

公司营业收入主要来自基础设施工程建设、土地整理以及房地产销售。2020年公司实现营业收入8.69亿元，较上年小幅下降。公司作为株洲市重要的基础设施建设主体，基础设施工程业务量充足，业务持续性较好。土地整理收入对公司营业收入形成重要补充，但易受政府土地出让规划以及土地市场的影响而存在一定波动。由于公司基建业务回款效率受政府影响，2020年公司收现比仍表现欠佳。毛利率方面，2020年公司销售毛利率为13.56%，其中基础设施建设工程业务和土地整理业务按成本加成15%确认收入，近两年毛利率均为13.04%，使得销售毛利率同比保持稳定。

2020年公司获得政府补助合计1.56亿元，占当年利润总额的比重为117.29%，计入其他收益，政府补助有效提升了公司利润水平。

表10公司主要盈利指标（单位：亿元）

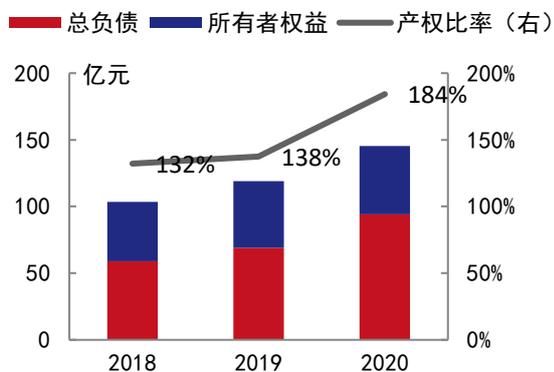
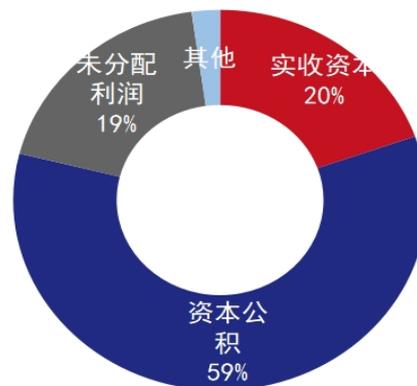
项目	2020年	2019年
营业收入	8.69	8.73
收现比	0.41	0.47
营业利润	1.37	1.57
其他收益	1.56	1.50
利润总额	1.33	1.58
销售毛利率	13.56%	14.15%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续攀升，仍将面临较大债务压力

随着经营活动利润积累，公司所有者权益小幅增长。截至2020年末公司所有者权益为51.11亿元，同比增长1.91%。2020年公司融资规模持续扩大，年末负债总额同比大幅增长36.52%至94.17亿元。截至2020年末，公司产权比率上升至184.25%，所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年公司短期借款规模较小，均为质押借款。公司应付票据系银行承兑汇票，2020 年末余额为 1.00 亿元。公司其他应付款主要包括暂收及代收款项、往来款及保证金，2020 年末其他应付款余额同比下降 11.14%，其中暂收及代收款项及保证金合计占其他应付款比重为 90.61%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

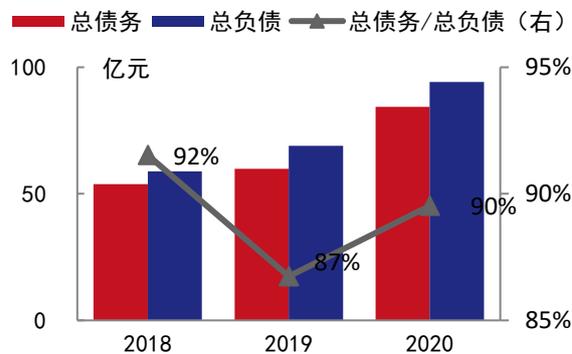
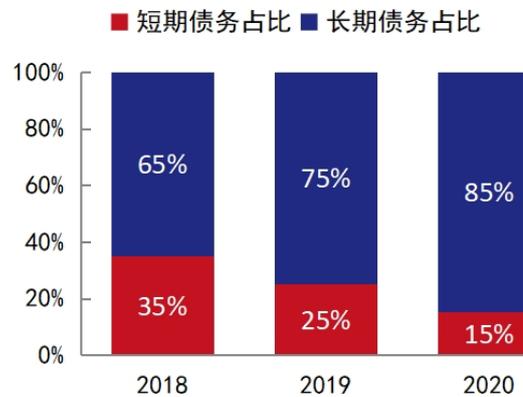
2020 年末公司长期借款同比增长 37.58%，主要包括向商业银行和非银金融机构借入的抵质押借款、保证借款和信用借款，其中保证借款和质押借款占比较大，融资成本区间位于年利率 4.35%-10.90%。截至 2020 年末，公司应付债券同比大幅增长 119.28% 至 32.87 亿元，主要系公司于 2020 年新发行“20 株洲金城 PPN001”、“20 株洲金城 PPN002”、“20 株金 01”等债券共计 19.44 亿元。2021 年 4 月 8 日，公司新发行 3.2 亿元“21 株洲金城债 01”。2020 年末长期应付款余额同比增长 14.77%，其中应付株洲棚改 8.96 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。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.58	0.62%	0.98	1.42%
应付票据	1.00	1.06%	2.00	2.90%
其他应付款	3.35	3.56%	3.77	5.46%
一年内到期的非流动负债	11.33	12.03%	12.13	17.59%
流动负债合计	22.76	24.17%	24.26	35.17%
长期借款	26.65	28.30%	19.37	28.08%
应付债券	32.87	34.90%	14.99	21.73%
长期应付款	11.89	12.62%	10.36	15.02%
非流动负债合计	71.40	75.83%	44.72	64.83%
负债合计	94.17	100.00%	68.98	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，公司总债务余额同比增长 40.93% 至 84.32 亿元，占负债总额的比重为 89.54%。同时 2020 年公司短期债务占比持续下降，债务结构有所改善。

图3 公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着融资规模的扩大，截至2020年末，公司资产负债率升至64.82%。2020年公司现金短期债务比仍然较低，现金类资产对短期债务保障程度较弱。由于公司总债务规模持续攀升，截至2020年末，EBITDA利息保障倍数下降至0.52，公司盈利水平对总债务覆盖程度进一步下降，总体面临较大债务压力。同时公司持有的16块合计账面价值13.16亿元的土地均未抵押，为公司再融资提供了一定空间。

表12 公司偿债能力指标

项目	2020年	2019年	2018年
资产负债率	64.82%	57.90%	56.92%
现金短期债务比	0.59	0.52	0.75
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.60	0.78

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2021年4月26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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额合计4.60亿元，与期末净资产之比为9.00%。公司对外担保主要是对株洲金科建设投资经营集团有限公司的借款担保，对其担保余额占总余额比重达77.17%。株洲金科建设投资经营集团有限公司系株洲市国有企业，实际控制人为株洲市国资委。公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表13 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
株洲循环经济投资发展集团有限公司	1.00	2024/12/17	否
株洲金科建设投资经营集团有限公司	1.95	2021/7/23	否
株洲金科建设投资经营集团有限公司	1.50	2021/7/22	否
株洲金科建设投资经营集团有限公司	0.10	2021/12/17	否
株洲金城燃气发展有限公司	0.05	2026/2/1	否
合计	4.60	--	--

资料来源：公司提供

八、本期债券偿还保障分析

由湖南担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能提升本期债券的信用水平

根据湖南担保出具的担保函，湖南担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。担保期间为本期债券存续期及本期债券品种到期之日起两年。经国家发展和改革委员会注册，本期债券利率、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。

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，设立于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整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本40亿元。2018年，湖南担保公司名称更改为现名。2019年6月，湖南担保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，湖南担保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，增资后湖南担保注册资本金达到60亿元，财信金控持股比例为33.33%，湖南省财政厅持股比例为66.67%。2019年12月，财信金控将其持有的湖南担保33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2020年末，湖南担保注册资本为60亿元，实收资本为53.73亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

作为湖南省财政厅全资控股的大型国有企业和重要担保机构，湖南担保得到了湖南省人民政府在资本补充、业务运营和风险补偿等方面的大力支持。湖南担保主要在湖南省内从事融资担保业务和再担保业务，2018-2020年营业总收入规模保持增长。

表14 湖南担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	3.05	73.18%	1.18	55.12%	0.84	42.82%
减：提取未到期责任准备金	0.64	-	0.19	-	-0.16	-
利息收入	0.57	13.75%	0.61	28.42%	0.68	34.89%
投资收益	0.81	19.34%	0.51	23.61%	0.26	13.07%

营业总收入	4.17	100.00%	2.14	100.00%	1.95	100.00%
--------------	-------------	----------------	-------------	----------------	-------------	----------------

注：2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数。

资料来源：湖南担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，湖南担保资产总额为 76.24 亿元，所有者权益合计 57.73 亿元。2020 年湖南担保实现营业收入 4.17 亿元，实现净利润 0.41 亿元。

表15湖南担保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
资产总额	76.24	68.50	44.93
所有者权益合计	57.73	57.33	35.23
营业总收入	4.17	2.14	1.95
担保费收入	3.05	1.18	0.84
净利润	0.41	0.07	0.42
净资产收益率	0.71%	0.15%	1.25%
融资担保余额	-	365.06	47.79
间接融资担保余额	-	250.40	33.27
直接融资担保余额	-	47.31	12.00
再担保余额	-	67.35	2.52
非融资担保余额	-	0.89	3.89
融资担保放大倍数	-	1.47	1.38
当期担保代偿率	-	2.80%	8.44%

资料来源：湖南担保 2018-2020 年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖南担保主体长期信用等级为 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本期债券的安全性。

九、结论

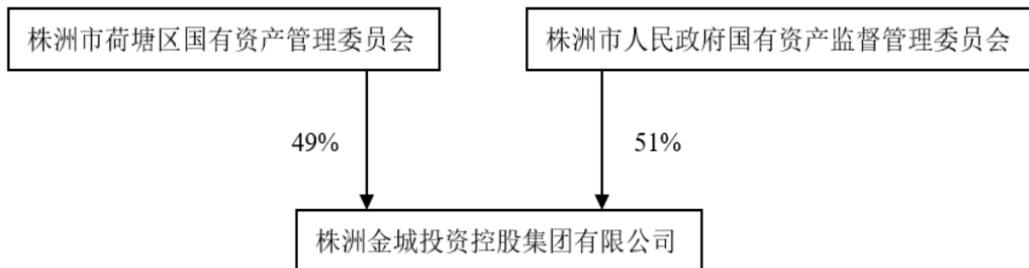
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为 AAA。

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）	2020年	2019年	2018年
货币资金	7.56	7.91	14.05
其他应收款	26.97	20.76	7.74
存货	96.83	78.75	67.69
流动资产合计	136.18	111.50	95.63
非流动资产合计	9.10	7.64	7.72
资产总计	145.28	119.13	103.35
短期借款	0.58	0.98	1.65
一年内到期的非流动负债	11.33	12.13	17.13
流动负债合计	22.76	24.26	23.84
长期借款	26.65	19.37	16.69
应付债券	32.87	14.99	7.40
长期应付款	11.89	10.36	10.91
非流动负债合计	71.40	44.72	34.99
负债合计	94.17	68.98	58.83
总债务	84.31	59.83	53.85
所有者权益	51.11	50.15	44.52
营业收入	8.69	8.73	12.11
营业利润	1.37	1.57	1.74
其他收益	1.56	1.50	1.07
利润总额	1.33	1.58	1.73
经营活动产生的现金流量净额	-14.70	-7.50	-0.72
投资活动产生的现金流量净额	-1.15	-0.04	-0.43
筹资活动产生的现金流量净额	17.29	1.58	5.04
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	13.56%	14.15%	13.88%
收现比	0.41	0.47	0.59
资产负债率	64.82%	57.90%	56.92%
现金短期债务比	0.59	0.52	0.75
EBITDA	2.45	2.50	3.05
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.60	0.78

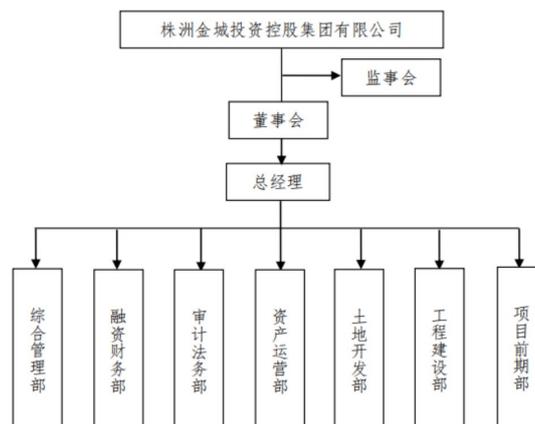
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 4 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 4 月）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
株洲金城华亿发展有限公司	0.50	100.00%	工业用地、商住用地的开发和经营
株洲金城集团基础设施建设有限公司	0.20	100.00%	基础设施建设
株洲金城集团资源开发建设有限公司	0.20	100.00%	工程建筑
株洲市金城景和房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产开发经营
株洲景轩房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产开发经营
株洲景林房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产开发经营
株洲景晖房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产开发经营

资料来源：公司 2020 年审计报告及国家企业信息系统，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期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、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。