

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0196号

湖南省攸州投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20 攸发养老债/20 攸养老”、“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“20 攸发养老债/20 攸养老”信用等级为 AAA，维持“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 13 日至 2024 年 6 月 12 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023 年 6 月 13 日

湖南省攸州投资发展集团有限公司 主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/13	AA/稳定	马霁竹	王子一

主体概况		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 攸发养老债/20 攸养老	AAA	AAA
21 攸发停车场债 01/21 攸停 01	AA+	AA+
22 攸发停车场债 /22 攸停债	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
湖南省攸州投资发展集团有限公司作为湖南省株洲市攸县重要的基础设施建设主体，主要从事攸县城区范围内的基础设施建设、土地开发整理和自来水供水及安装等业务。攸县财政局为公司控股股东和实际控制人。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营规模		所有者权益	35%	15.8
业务运营		业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润		15%	10.5
	净资产收益率		5%	4.0
	现金收入比率		5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率		15%	6.8
	货币资金短债比		5%	1.5
	EBITDA 利息倍数		5%	1.5
	全部债务/EBITDA		5%	3.5
基础评分输出结果			a+	
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			a+	
外部支持评价	外部支持能力		G3	
	外部支持意愿		S1	
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			2	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异				

湖南省攸州投资发展集团有限公司作为湖南省株洲市攸县重要的基础设施建设主体，主要从事攸县城区范围内的基础设施建设、土地开发整理和自来水供水及安装等业务。攸县财政局为公司控股股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，株洲市经济实力很强，攸县经济实力较强；公司主营业务区域专营性很强，得到股东及相关各方有力支持；湖南省担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供的担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力和短期偿债压力，资产流动性较差。综合考虑，东方金诚认为公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 攸发养老债/20 攸养老”到期不能偿还的风险极低，“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”到期不能偿还的风险均很低。

同业比较

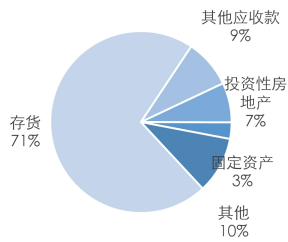
项目	湖南省攸州投资发展集团有限公司	湖南省攸州国有资产投资集团有限公司	湖南洞庭资源控股集团有限公司	淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	湖州南浔城市投资发展集团有限公司
地区	株洲市攸县	株洲市攸县	岳阳市湘阴县	淮安市盱眙县	湖州市南浔区
GDP 总量 (亿元)	477.78	477.78	401.44	525.08	559.20
人均 GDP (元)	76518*	76518*	68905*	86390*	102511*
地方一般公共预算收入 (亿元)	13.58	13.58	25.83	20.47	39.55
政府性基金收入 (亿元)	12.04	12.04	-	22.96	50.50
地方政府债务余额 (亿元)	103.70	103.70	63.34	68.22	123.60
资产总额 (亿元)	173.50	127.97	247.70	303.78	589.69
所有者权益 (亿元)	75.76	65.41	109.37	119.21	250.62
营业收入 (亿元)	11.29	9.70	30.07	17.01	24.88
净利润 (亿元)	2.83	3.28	2.86	2.12	2.85
资产负债率 (%)	56.33	48.89	55.85	60.76	57.50

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，带“*”为估算所得，“-”表示未获取数据（下页同）

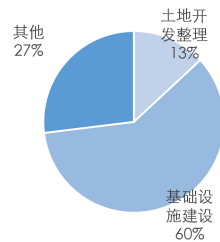
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



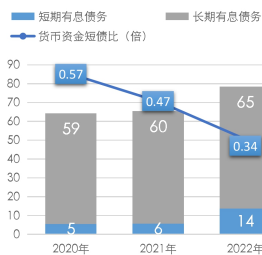
公司营业收入构成 (2022年)



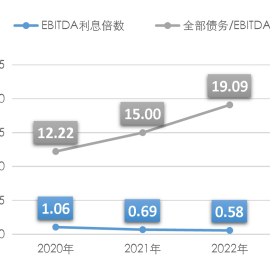
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	150.29	156.85	173.50
所有者权益	69.31	70.22	75.76
营业收入	12.52	12.74	11.29
净利润	4.62	3.76	2.83
全部债务	64.22	65.47	78.41
资产负债率	53.88	55.23	56.33
全部债务资本化比率	48.09	48.25	50.86

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	株洲市攸县		
GDP 总量	420.56	457.16	477.78
人均 GDP (元)	66710*	72982*	76518*
地方一般公共预算收入	14.16	12.42	13.58
政府性基金收入	22.68	14.91	12.04
财政自给率	28.58	24.41	25.71
政府负债率	22.88	21.21	21.70

优势

- 株洲市工业基础较好, 经济实力很强; 攸县地区已逐步形成煤电一体化、建材和轻工机械三大产业集群, 经济保持较快增长, 经济实力较强;
- 公司从事的攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务具有很强的区域专营性;
- 公司作为攸县重要的基础设施建设主体, 在资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持;
- 湖南省担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用;
- 常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很大, 资产流动性较差;
- 公司全部债务规模持续增加, 短期有息债务增长较快, 面临一定的短期偿债压力。

评级展望

预计株洲市和攸县经济将保持增长, 公司基础设施建设及土地开发整理业务将保持很强的区域专营性, 能够得到股东及各方相关方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (22 攸发停车场债/22 攸停债)	2022/05/09	梅 佳 王子一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
AA/稳定	AA (16 湘发展债/PR 湘发展)	2016/05/16	刘贵鹏 解海帆	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读全文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
20 攸发养老债/20 攸养老	2022/05/09	6.20	2020/04/30~2027/04/30	连带责任保证担保	湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定
21 攸发停车场债 01/21 攸停 01	2022/05/09	3.50	2021/12/14~2028/12/14	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定
22 攸发停车场债/22 攸停债	2022/05/09	3.50	2022/05/27~2029/05/27	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定

注：均附债券提前偿还条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖南省攸州投资发展集团有限公司（以下简称“攸州投发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

攸州投发前身系攸县城市建设投资经营有限公司，是由湖南省株洲市攸县人民政府（以下简称“攸县人民政府”）于 2003 年 8 月授权攸县国有资产管理委员会（以下简称“攸县国资委”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 0.57 亿元。2015 年 8 月，根据攸县人民政府关于《湖南省攸州投资发展集团有限公司组建方案》的通知，公司改组为集团公司，并变更为现名。2016 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币资金对公司增资 2.15 亿元¹。经过数次增资和股权变更，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 28.83 亿元，按实收资本计算，攸县财政局和国开基金分别出资 27.79 亿元和 1.04 亿元²；分别持有公司 96.38%和 3.62%的股权，攸县财政局是公司实际控制人。

公司作为湖南省株洲市攸县重要的基础设施建设主体，主要从事攸县城区范围内的基础设施建设、土地开发整理和自来水供水及安装等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司 17 家，详见图表 1。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	合并年份
攸县泰成投资建设有限公司	泰成投建	10000.00	100.00	设立	2015 年
攸县华昌公交有限公司	华昌公交	100.00	100.00	划拨	2015 年
攸县城市建设开发有限公司	攸县城建	50000.00	100.00	划拨	2016 年
湖南省泰骏建筑工程有限公司	泰骏建工	4000.00	100.00	设立	2016 年
攸县开元投资有限责任公司	开元投资	26000.00	100.00	设立	2016 年
攸县泰鸿市政建设有限公司	泰鸿市建	8000.00	100.00	设立	2017 年
攸县康泰健康养老有限公司	康泰养老	8000.00	100.00	设立	2018 年
攸县鸿泰酒店有限公司	鸿泰酒店	1000.00	100.00	设立	2019 年
湖南省攸州泰有煤炭销售有限公司	攸州煤炭	1000.00	100.00	设立	2019 年
湖南高原建设工程有限公司	高原建设	2000.00	65.00	转让	2021 年
湖南攸州水务有限公司	攸州水务	20000.00	100.00	划拨	2021 年
湖南攸州水务工程建设有限公司	水务工程	2000.00	100.00	划拨	2021 年
湖南攸城水务有限公司	攸城水务	20000.00	100.00	设立	2022 年
湖南省攸福实业集团有限公司	攸福实业	180000.00	100.00	划拨	2022 年
株洲泰乐资产经营有限公司	泰乐资营	10000.00	100.00	设立	2022 年
攸县攸发广告传媒有限公司	攸发广传	2000.00	100.00	设立	2022 年
湖南省攸州市政设施管理有限公司	攸州市管	1000.00	100.00	设立	2022 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 根据公司与国开基金签订的投资合同，投资项目为攸县酒埠江旅游区旅游基础设施建设项目和攸县黄兰采煤沉陷区黄丰桥片区居民避险安置项目，项目投资期限到期后，攸县人民政府将按照对价收购国开发展基金有限公司的全部股权或双方协商减资。

² 2021 年 8 月 25 日，根据《关于同意湖南省攸州投资发展集团有限公司变更行使股权机构的批复》（攸政函【2021】10 号），攸县人民政府同意将其在公司中的股权计注册资本 27.44 亿元划拨给攸县财政局。此次股权变更办理了相应工商变更登记。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司发行的“20 攸发养老债/20 攸养老”已按期还本付息；“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”均已按期付息，尚未到本金兑付日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务，毛利润及毛利率均有所波动

公司作为攸县重要的基础设施建设主体，主要从事攸县城区范围内的基础设施建设、土地开发整理和自来水供水及安装等业务。

公司营业收入主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务，近年合计占比均超过 70%。2020 年~2022 年，公司营业收入有所波动，其中基础设施建设业务收入波动较大，主要受项目建设期长短不同影响，造成不同年份间收入实现波动较大；土地开发整理业务收入受攸县政

府土地开发计划影响，近年来大幅下降。公司其他业务收入近年来持续增长，主要包括自来水供水及安装、公交运营、康养服务、劳务派遣及物业管理业务等，对公司收入形成有益补充。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
合计	12.52	100.00	12.74	100.00	11.29	100.00
基础设施建设	1.10	8.78	9.50	74.61	6.77	59.97
土地开发整理	10.43	83.35	1.75	13.71	1.48	13.09
其他业务	0.98	7.86	1.49	11.68	3.04	26.95
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	3.70	29.55	3.02	23.69	3.03	26.86
基础设施建设	0.18	16.67	1.58	16.65	1.11	16.38
土地开发整理	3.13	29.98	0.79	45.09	0.87	59.04
其他业务	0.39	39.48	0.65	43.52	1.05	34.54

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于基础设施建设业务和土地开发整理业务。2020 年~2022 年，公司毛利润及毛利率均有所波动，其中基础设施建设业务毛利率较为稳定；土地开发整理业务毛利率持续增长，主要系近年出让的土地区块位置相对较好所致；其他业务毛利率有所波动。

基础设施建设

公司主要从事攸县城区范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

自成立以来，受攸县人民政府委托，公司主要承担了攸县的道路、桥梁、城区改造、公园、防洪堤等基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性。公司的基础设施建设业务主要由公司本部负责实施。

公司以自有资金和外部融资进行基础设施项目建设，业务模式以委托代建为主。根据公司与攸县人民政府签订的相关协议，公司主要负责项目的建设和管理，项目完工并经竣工决算后由攸县人民政府加成一定比例与公司进行结算，公司按结算金额一次性确认收入，同时结转相应的建设成本；攸县财政局向公司分期支付基础设施结算款，具体支付时间取决于财政资金安排。

近年来，公司完工的基础设施建设项目主要包括两纵两横、职业中专扩建项目、攸县城南片区城镇化建设项目和 2017 年镇区城中村改造项目等多个项目。2020 年~2022 年，公司基础设施建设业务收入分别为 1.10 亿元、9.50 亿元和 6.77 亿元，主要受项目建设期长短不同影响，造成不同年份间收入实现波动较大；毛利率水平稳定在 16%左右。

截至 2022 年末，公司在建的重点基础设施项目主要为东城新区建设工程、城区城中村改造工程和道路桥梁建设工程等，上述项目累计投资 99.70 亿元，尚需投资 27.92 亿元。其中，东城新区项目主要为攸县东城片区开发项目，该项目由公司本部负责，建设模式为委托代建，资金主要来源于公司自有资金以及外部融资；建设内容主要包括土地征用、安置区建设、路网建设和人工湖建设等，是攸县人民政府根据城镇化建设进程制定的发展规划的重点项目之一。

图表3 截至2022年末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
东城新区建设工程	300000.00	282611.11	17388.89
城区城中村改造工程	267000.00	238030.08	28969.92
道路桥梁建设工程	200000.00	109896.62	90103.38
市政建设工程	100000.00	40467.37	59532.63
学校建设工程	90000.00	6786.55	83213.45
旅游文化设施改造工程	40000.00	54227.68	-
合计	997000.00	732019.41	279208.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建基础设施项目包括本期债券募投项目、攸县煤矸石矿区重大安全隐患和尾矿治理项目（一期）等，计划总投资额16.72亿元。总的来说，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	计划工期	建设模式
攸县特色产业新型城镇化建设示范项目建设*	88288.47	2年	自建自营
攸县煤矸石矿区重大安全隐患和尾矿治理项目（一期）	19338.32	3年	自建自营
攸县乡村振兴现代农业三产融合发展建设项目	19982.12	3年	自建自营
攸县酒埠江镇医养中心建设项目	19612.51	3年	自建自营
攸县珠江、皮佳河环境综合治理与生态修复项目	19956.25	3年	自建自营
合计	167177.67	-	

资料来源：公司提供，标*项目为本期债券募投项目，东方金诚整理

土地开发整理

公司从事的攸县城区范围内的土地开发整理业务具有很强的区域专营性，但该业务易随土地出让政策和房地产市场变化而出现较大波动

受攸县人民政府委托，公司主要从事攸县的土地开发整理，业务具有很强的区域专营性。该业务由公司本部负责，资金来源主要为自有资金和外部融资，根据公司与攸县人民政府签订的相关协议，公司通过政府注入和征地拆迁等方式取得土地使用权并进行开发整理，从而使土地达到“三通一平”、“五通一平”或“七通一平”的建设条件（“熟地”）。地块开发整理完毕并经竣工决算后通过攸县国土资源部门进行出让，土地出让金上缴攸县财政局。攸县财政局扣除土地出让总价款中的10%~15%（含契税）后，将剩余部分全部返还至公司，公司据此确认土地开发整理收入，同时结转成本。

2020年~2022年，公司土地开发整理收入分别为10.43亿元、1.75亿元和1.48亿元。近年来受攸县政府土地开发计划影响，公司土地开发整理业务收入大幅下降；毛利率分别为29.98%、45.09%和59.04%，持续提高。

图表 5 2020 年以来公司整理土地情况（单位：亩、万元）

地块位置	地块面积	出让总额	确认收入
2019 网挂第 283 号	70.04	14000.00	12600.00
2019 网挂第 029 号（铁路林场）	92.94	26500.00	23850.00
网挂第 280 号（慈峰住宅小区）	58.71	10000.00	9000.00
攸发 2019-07 号 B 地块	53.59	7904.00	7113.60
紫云小区二期地块	60.09	9700.00	8730.00
攸发 2019-04 号 A 地块	53.13	7836.00	7052.40
紫云小区一期 A 地块	64.01	10076.00	9068.40
攸发 2019-04 号 B 地块	54.94	8102.00	7291.80
攸发 2019-07 号 A 地块	54.42	8025.00	7222.50
紫云小区一期 B 地块	61.37	10037.00	9033.30
上云桥中学地块	92.46	3754.00	3378.60
2020 年合计	-	115934.00	104340.60
2020 网挂第 160 号	79.23	12000.00	10800.00
2020 网挂第 161 号	40.10	5900.00	5310.00
2021 网挂第 076 号（加油站）	7.74	1500.00	1350.00
2021 年合计	-	19400.00	17460.00
2021 网挂 370 号	27.68	2031.00	2031.00
2022 网挂 171 号	72.70	14165.00	12748.5
2022 年合计	-	16196.00	14779.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司暂无土地出让计划。公司存货中土地使用权账面价值合计为 49.08 亿元，用途以商住、住宅和工业用地为主。其中有 12 宗土地使用权未缴纳出让金，账面价值合计为 6.44 亿元；6 宗土地尚未办理土地权证，账面价值 0.03 亿元。公司用于抵押的土地账面价值合计 39.41 亿元。其中对于通过招拍挂购买的土地，公司计划通过直接转让实现收益。公司拥有土地资产较多，预计未来土地开发整理业务将依然是公司营业收入的主要来源之一。但同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理业务收入易受土地出让政策和房地产市场波动影响，未来具有一定的不确定性。

企业管理

产权结构

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 28.83 亿元；以实收资本计算，攸县财政局和国开基金分别持有公司 96.38%和 3.62%的股权；攸县财政局是公司实际控制人。

治理结构

公司设有股东会、董事会、监事会和经理。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

董事会是公司的权利决策机构，成员为 7 人，其中职工代表董事 3 人。非职工代表董事由股东指定或委派，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设董事长 1 人，由攸县国资委从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 人组成，其中职工代表 2 人。非职工代表监事由股东委派产生；职工代表监事由职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 名，由

攸县国资委任命产生。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘。经理在董事会授权范围内主持公司的日常经营和管理工作，组织实施公司年度经营和投资计划等事务。

管理水平

公司本部设置了综合部、财务部、融资部、资产部、建设部、法务部、人力资源稽考核部和纪检监察室 8 个职能部门。

在工程管理方面，公司制定了《工程建设管理制度》，对工程建设程序、征地拆迁管理、工程招标管理、工程财务管理、工程质量管理、工程预结算管理等方面进行了详细的规定。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对收入、工程项目资金和贷款及担保、经费审批、公务接待、差旅管理等方面进行了详细的规定。

综合看来，公司建立了必要的治理架构内部组织结构，管理制度较为健全，能够满足公司日常经营管理的需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年的合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年~2022 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入报表合并范围的直接控股子公司共有 17 家。2020 年，公司合并范围增加 1 家子公司，为攸县开源农业综合开发有限公司（以下简称“开源农业”），减少 1 家，为湖南酒埠江旅游开发投资有限公司（以下简称“酒埠江旅投”）。2021 年，公司合并范围增加 3 家子公司，分别为高原建设、攸州水务和水务工程，减少 1 家，为开源农业。2022 年，公司合并范围增加 5 家子公司，分别为攸城水务、攸福实业、泰乐资营、攸发广传和攸州市管，减少 2 家，分别为攸县泰民水务有限责任公司（以下简称“泰民水务”）和攸县同辉开发投资有限公司。

资产构成与资产质量

公司资产规模持续增加，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很大，资产流动性较差

近年来，公司资产规模持续增加，以流动资产为主，流动资产占比保持在 90%左右。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	150.29	156.85	173.50
流动资产	135.79	142.65	152.07
其中：货币资金	3.05	2.67	4.57
应收账款	2.11	8.21	8.57
其他应收款	13.78	13.69	14.99
存货	116.62	117.87	123.71
非流动资产	14.49	14.20	21.42
其中：可供出售金融资产	2.56	-	-
投资性房地产	-	-	12.24
固定资产	11.59	11.17	5.07
其他非流动金融资产	-	2.56	3.31

资料来源：公司合并财务报表，其中其他应收款中不包含应收利息和应收股利，东方金诚整理

近年来，公司货币资金有所波动，主要为银行存款，充裕程度相对较低。2022 年末，公司货币资金受限金额为 0.71 亿元。

公司应收账款持续增长，主要为公司应收攸县财政局的项目结算款。2022 年末，公司应收攸县财政局的项目结算款为 8.39 亿元，占应收账款总额的 97.88%。公司其他应收款主要系公司与湖南省攸州国有资产投资集团有限公司（以下简称“攸州国投”）及攸县财政局等单位的往来款，近年来有所波动。2022 年末，公司其他应收款前五名分别为攸县财政局（4.22 亿元）、攸县腾龙投资发展有限责任公司（以下简称“腾龙投发”）（3.34 亿元）、攸州国投（2.96 亿元）、攸县财政局资产管理股（1.69 亿元）和湖南酒仙湖生态旅游开发有限公司（0.39 亿元），合计金额 12.60 亿元，占公司全部其他应收款的 84.02%，账龄集中在 1 至 4 年。整体来看，公司应收类款项占比较高，存在一定的流动性风险。

公司存货保持增长，构成主要包括开发成本和土地使用权。2022 年末，公司存货中开发成本为 74.62 亿元，全部为东城新区建设工程、城区城中村改造工程和道路桥梁建设工程等基础设施项目开发成本；土地使用权账面价值合计为 49.08 亿元，用途以商住、住宅和工业用地为主。其中有 12 宗土地使用权未缴纳出让金，账面价值合计为 6.44 亿元；6 宗土地尚未办理土地权证，账面价值 0.03 亿元。公司用于抵押的土地账面价值合计 39.41 亿元。总体来看，公司存货规模较大，且存在一定规模的抵押土地，整体流动性较差。

近年来，公司非流动资产波动增长，2022 年末主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动金融资产构成。2022 年末，公司投资性房地产大幅增长至 12.24 亿元，主要系固定资产中 6.20 亿元房屋建筑物以及存货中 5.10 亿元房屋建筑物转入所致。公司固定资产主要为自有房屋建筑物和各类机器、运输、办公设备等；其中 2022 年大幅下降主要系 6.20 亿元房屋建筑物转入投资性房地产科目所致。自 2021 年末起，公司可供出售金融资产转入其他非流动金融资产科目核算，2022 年末余额为 3.31 亿元，主要包括对攸县美林续力贷投资基金合伙企业（有限合伙）³和攸县长银攸州水利开发合伙企业（有限合伙）⁴的投资。

³ 根据合伙协议，湖南美林股权投资基金管理有限公司作为普通合伙人认缴出资 4980.00 万元，攸州投发作为有限合伙人认缴出资 20.00 万元。其中，普通合伙人出资由攸县农村商业银行股份有限公司以贷款方式提供。

截至 2022 年末，公司受限资产 54.54 亿元，占总资产的比例为 31.44%，主要为存货中的土地使用权 39.41 亿元、投资性房地产 12.24 亿元、固定资产 1.97 亿元、无形资产 0.22 亿元以及货币资金 0.71 亿元。

资本结构

近年来，得益于股东及相关各方的资产注入以及经营利润累积，公司所有者权益持续增长

近年来，公司所有者权益持续增加，以实收资本、资本公积和未分配利润为主。2020 年～2022 年，公司实收资本保持不变；资本公积主要系 2012 年以来攸县国资委及攸县人民政府先后将土地使用权以及华昌公交、攸县城建、泰民水务和开源农业等的股权无偿划入公司所致，近年来有所波动，主要系子公司酒埠江旅投 100%股权和开源农业 70%的股权被无偿划出以及政府无偿划入攸福实业 100%股权所致；未分配利润持续增加，为公司历年经营产生的净利润累积。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	69.31	70.22	75.76
其中：实收资本	28.83	28.83	28.83
资本公积	17.19	14.96	17.68
未分配利润	19.45	22.73	25.30

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

随着融资需求的增长，公司负债规模持续增长，结构上以非流动负债为主

公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，2020 年以来非流动负债占比均在 69%以上。流动负债方面，公司流动负债主要由其他应付款、预收款项、短期借款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

近年来，公司短期借款有所波动，主要借款银行为中国建设银行、中国农业银行、长沙银行以及光大银行等，整体规模相对较小；预收款项主要为预收的代建项目结算款，2021 年起转入合同负债科目核算，2022 年末余额为 8.05 亿元。公司其他应付款主要为应付当地国有企业的往来款，近年来持续增长。2022 年末，公司其他应付款主要应付对象分别为攸县人民医院（1.83 亿元）、攸县丰奕市场建设有限公司（1.03 亿元）、景区项目建设协调办（0.83 亿元）、攸县中医院（0.40 亿元）和攸县产业发展投资有限公司（0.39 亿元）。公司一年内到期的非流动负债持续增加，包括一年内到期的长期借款 5.28 亿元、一年内到期的长期应付款 3.45 亿元以及一年内到期的应付债券 1.24 亿元，短期偿债压力有所增加。

⁴ 根据合伙协议，湖南兆富资产管理有限公司作为普通合伙人出资 100.00 万元，占比为 0.145%；申万宏源证券有限公司作为优先级有限合伙人出资 4.80 亿元，占比为 69.826%；攸州投发作为次级有限合伙人出资 2.06 亿元，占比为 30.028%。合伙企业主要投资阳升观水库供水工程项目，合伙期限为 10 年，优先级合伙人可获得 6.8%的预期年化收益率。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	80.98	86.62	97.74
流动负债	19.05	23.73	29.74
其中：短期借款	0.85	0.29	1.27
预收款项	8.13	-	-
合同负债	-	8.02	8.05
其他应付款	3.44	7.49	7.92
一年内到期的非流动负债	4.54	5.39	9.97
非流动负债	61.93	62.89	68.00
其中：长期借款	37.77	39.78	51.12
应付债券	6.20	9.81	12.51
长期应付款	14.87	10.21	1.20
专项应付款	3.09	3.09	3.16

资料来源：公司合并财务报表，其中其他应付款不包含应付利息和应付股利，长期应付款不包含专项应付款，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债持续增加，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年~2022 年，公司长期借款持续增长，主要借款银行分别为国家开发银行、中国农业发展银行、中信银行和中国光大银行等，主要用于项目建设。2022 年末，公司长期借款（含一年内到期的部分）中政策性银行借款余额合计 26.62 亿元，期限主要在 10 年以上，借款利率主要集中在 4.39%至 5.92%之间；商业银行等其他银行借款余额 32.78 亿元，期限多分布在 5 年左右，借款利率主要集中在 4.50%至 8.50%之间。近年来，公司应付债券持续增加，主要系公司发行的企业债券，募集资金用于项目建设和补充营运资金。近年来，公司长期应付款大幅下降，债务结构随之有所改善，具体为应付的融资租赁借款和信托借款⁵，期限多分布在 5 年左右，利率 8.00%左右。

图表 9 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券类型	发行余额	起息日	期限	票面利率（当期）
20 攸发养老债/20 攸养老	企业债	4.96	2020-04-30	7	5.35
21 攸发停车场债 01/21 攸停 01	企业债	3.50	2021-12-14	7	6.50
22 攸发停车场债/22 攸停债	企业债	3.50	2022-05-27	7	6.50
合计	-	11.96	-	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司全部债务规模持续增加，短期有息债务增长较快，面临一定的短期偿债压力

公司全部债务主要来源于银行借款、债券、融资租赁借款等，主要用于项目建设和补充公司流动资金。近年公司全部债务规模持续增加，以长期有息债务为主。公司短期有息债务规模持续增长，近三年占全部债务的比重分别为 8.38%、8.67%和 17.31%，面临一定的短期偿债压力。此外，考虑到公司存在明股实债情况⁶，截至 2022 年末，公司全口径债务实际为 80.97 亿元，全部债务资本化比率为 51.66%。从债务率指标来看，公司资产负债率持续增长，预计随着公司承担基础设施和土地开发整理项目的推进，债务规模及负债率或将保持较高水平。

⁵ 攸县人民医院及攸县中医院与融资租赁公司签署相关融资协议，公司与攸县人民医院及攸县中医院协商确认将融资租赁款由公司使用，且公司按照攸县人民医院及攸县中医院与融资租赁公司签署相关融资协议约定条款偿还本息。

⁶ 明股实债系攸县美林绿力贷投资基金合伙企业（有限合伙）和攸县长银攸州水利开发合伙企业（有限合伙）。

图表 10 公司全部债务构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	64.22	65.47	78.41
其中：长期有息债务	58.84	59.80	64.83
短期有息债务	5.38	5.68	13.58
资产负债率（%）	53.88	55.23	56.33

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额总计 20.90 亿元，对外担保比率为 27.59%。公司对外担保对象主要为攸州国投、攸县人民医院、攸县市场建设有限公司、腾龙投发和攸县水务投资有限责任公司，均为攸县国有企业和事业单位。目前被担保对象处于正常运营状态，且暂无重大负面舆情事项，公司对外担保代偿风险较为可控。

盈利能力

公司营业收入有所波动，利润总额对财政补贴存在一定依赖，盈利能力较弱

2020 年~2022 年，公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务收入；营业利润率有所波动；期间费用以管理费用和财务费用为主，规模较低系借款利息大部分资本化所致，期间费用对营业收入的侵蚀程度较低；公司利润总额和净利润均持续下降，利润对政府财政补贴存在一定依赖。从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	12.52	12.74	11.29
营业利润率	28.80	22.84	26.29
期间费用	0.61	0.90	1.24
期间费用/营业收入	4.85	7.07	10.98
利润总额	4.62	3.77	2.83
其中：财政补贴	1.60	1.67	1.10
净利润	4.62	3.76	2.83
总资本收益率	3.47	2.83	2.13
净资产收益率	6.66	5.36	3.74

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

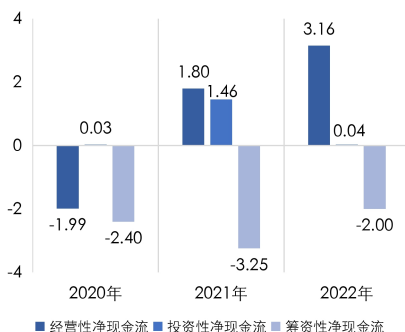
现金流

公司经营性净现金流持续增长，但易受项目回款及往来款波动影响，稳定性较弱，资金来源对筹资活动较为依赖

近年来，公司经营活动现金流入持续下降，主要为公司收到的基础设施建设和土地开发整理项目结算款及与相关单位的往来款形成的现金流入；现金收入比率有所波动，2022 年主营业务获现能力有所好转；经营活动现金流出主要为支付的基础设施建设项目工程款及往来款；经营性净现金流持续增长，但易受项目回款及往来款波动影响，存在不确定性。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	29.64	27.74	20.17
现金收入比率（%）	118.48	56.93	90.55
经营活动现金流出	31.63	25.94	17.02
投资活动现金流入	0.55	1.74	0.31
投资活动现金流出	0.52	0.28	0.28
筹资活动现金流入	17.55	18.26	23.02
筹资活动现金流出	19.95	21.50	25.02
现金及现金等价物净增加额	-4.36	0.02	1.19



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流规模很小。筹资方面，公司筹资活动现金流入持续增长，主要为公司取得的借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还借款本金及利息所形成的现金流出。近年来，公司现金及现金等价物净增加额由负转正，整体现金流表现一般。

偿债能力

考虑到公司承担了攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，并具备一定的再融资的能力，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率均处于较高水平，现金比率处于较低水平，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障程度均较弱。同时，公司经营性净现金流易受项目回款及往来款波动影响而存在不确定性，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长；EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均较弱。

图表 13 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	712.93	601.17	511.35
速动比率	100.65	104.43	95.36
现金比率	16.04	11.25	15.36
货币资金/短期有息债务（倍）	0.57	0.47	0.34
经营现金流动负债比率	-10.44	7.60	10.61
长期债务资本化比率	45.91	45.99	46.11
全部债务资本化比率	48.09	48.25	50.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.69	0.58
全部债务/EBITDA（倍）	12.22	15.00	19.09

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

从公司各年到期债务分布来看，公司未来两年到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。公司未来到期债务计划通过经营性现金流入以及银行借款等方式偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 3.16 亿元，能够用于公司还本付息；但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目回款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司具备一定

的备用流动性，截至 2022 年末，公司获得银行综合授信总额为 19.81 亿元，已使用 14.90 亿元，剩余额度为 4.91 亿元。直接融资方面，近年公司发行成功率较高、续发能力较强。

图表 14 截至 2022 年末公司债务期限结构（单位：亿元）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
到期债务	13.58	10.48	12.55	9.19	8.48	24.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，并具备一定的再融资的能力，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 5 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录，已结清贷款中关注类贷款 1 笔，已于 2005 年 3 月 18 日结清。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但

短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 株洲市

株洲市地处湖南省东部、湘江中游，是长株潭城市群三大核心之一。株洲市辖三区、五区⁷，代管县级醴陵市，并设有1个国家级高新技术产业开发区（株洲高新技术产业开发区）和1个省级经济技术开发区（株洲经济开发区，即株洲云龙示范区），总面积11262平方公里，2022年末常住人口为62.44万人。

战略定位方面，株洲市是长株潭城市群的成员城市，是全国两型社会综合配套改革试验区，同时也是全国首批重点建设的八个工业城市之一。

区位优势方面，株洲市交通便利，是南方最大的货运交通枢纽，和郑州市并称“北郑南株”，湘黔、湘赣、京广三条铁路交汇于株洲市。株洲市公路交通较为发达，拥有京港澳、沪昆、平汝、长株等高速公路。株洲市距长沙黄花国际机场40公里；株洲港为湖南省八大港之一，千吨级船舶能顺湘江、经长江、通达上海等地。

资源禀赋方面，株洲市境内物产资源丰富，已探明的矿产有煤、铁、钨、铅等40余种，为有名的有色金属之乡。

作为长株潭城市群城市之一，近年来株洲市经济总量在湖南省排名靠前，轨道交通、通用航空、新能源汽车三大动力产业优势显著，产业集聚效应稳步提升；以房地产和批发零售业为代表的第三产业逐渐成为株洲市经济发展的主要推动力，经济实力很强

受益于长株潭城市群的规划，近年来株洲市经济实力不断增强，地区生产总值保持较快增长。2022年，株洲市地区生产总值为3616.80亿元，同比增长4.5%，其经济总量在湖南省14个地级市（州）排名第5位，较为靠前，经济实力很强。

⁷ 四县：炎陵县、茶陵县、攸县。四区：天元区、荷塘区、芦淞区、石峰区、渌口区。

图表 15 株洲市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3105.80	4.1	3420.30	8.3	3616.80	4.5
人均 GDP（元）	77659	-	87852	8.5	93284	4.9
三次产业结构	8.2: 46.3: 45.5		7.6: 47.6: 44.8		7.6: 47.4: 45.0	
规模以上工业增加值	-	5.1	-	11.7	-	8.3
第三产业增加值	1412.60	3.3	1533.20	7.6	1629.10	3.4
全社会固定资产投资	-	9.7	-	3.3	-	-15.0
社会消费品零售总额	1090.40	-2.3	1246.90	14.4	1277.02	2.4

资料来源：株洲市国民经济和社会发展统计公报等，东方金诚整理

株洲市是新中国成立后首批重点建设的八大工业城市之一，工业基础较好，近年来规模以上工业增加值保持较快增长。经过多年发展，株洲市形成了轨道交通、通用航空、新能源汽车三大优势动力产业。2022 年，株洲市铁路、船舶、航天航空和其他运输设备制造业同比增长 12.7%。轨道交通方面，株洲市拥有全球最大的轨道交通装备生产基地，建设了国内首条、世界第二条 8 英寸 IGBT 专业芯片生产线，轨道交通装备制造产业集群入选全国首批 10 个创新型产业集群试点名单。通用航空方面，株洲市是我国唯一的中小航空发动机的研发生产基地，占据国内直升机发动机 90% 的市场份额，建成了涵盖航空发动机、燃气轮机、轻型飞机和直升机制造的产业链。新能源汽车方面，株洲市也是重要的新能源汽车生产基地，湖南中车时代电动汽车股份有限公司（以下简称“中车时代”）具备年生产新能源客车整车 1 万辆、动力系统总成及关键零部件 2 万套的能力，其混合动力公交车市场占有率全国第一；北京汽车股份有限公司株洲分公司整车年生产突破 50 万辆。

近年来，株洲市依托动力产业优势，着力打造“3+5+2”产业新体系，带动发展与动力产业密切相关的新能源、新材料、电子信息、生物医药、节能环保五大新兴产业，辐射发展陶瓷、服饰两大传统产业，产业集聚效应稳步提升。株洲市集聚了株洲硬质合金集团有限公司、株洲时代新材料科技股份有限公司、中车时代、中国长城科技集团股份有限公司、千金药业等大批新兴产业龙头企业，新兴产业发展不断加速。2022 年，株洲市汽车制造业同比增长 22.0%，医药制造业同比增长 6.8%。重点企业方面，株洲市拥有株洲时代新材料科技股份有限公司、株洲千金药业股份有限公司、株洲旗滨集团股份有限公司、株洲宏达电子股份有限公司和株洲天桥起重机股份有限公司等多家上市企业，主要分布在制造业和非金属矿物制品业，经营情况良好。

在房地产和批发零售业等的推动下，近年来株洲市第三产业保持增长。2020 年~2022 年，受限购、限贷等宏观政策影响，株洲市房地产景气度有所下降。近年来，株洲市社会消费品零售总额持续增长，其中 2022 年末批发业为 117.1 亿元，同比增长 1.5%；零售业为 1021 亿元，同比增长 2.5%。金融方面，截至 2022 年末，株洲市拥有证券公司营业部 34 家，实现证券交易额 4493.9 亿元；境内上市公司 12 家，境外上市公司 1 家，全市直接融资总额达 335.9 亿元；实现各项保险保费收入 101.8 亿元，同比增长 4.6%。同期末，株洲市金融机构本外币存款余额为 4240.8 亿元，贷款余额为 3232.1 亿元，余额存贷比为 76.2%。

2.攸县

攸县位于湖南省长株潭城市群南部地区，东邻江西萍乡市、莲花县，西连株洲县、衡东县；南达茶陵县、安仁县，北接醴陵市。截至 2022 年末，攸县下辖 13 个镇和 4 个街道办事处，总面积 2648 平方公里，常住人口 62.44 万人。

战略定位方面，攸县是湘赣边区域合作示范区重点建设的中心城区，同时也是长株潭都市圈连接长三角、珠三角及粤港澳大湾区的南达通衢。

区位优势方面，攸县交通便利，境内主要铁路有吉衡铁路、醴茶铁路等；公路交错纵横，106 国道纵贯全境，北通 320 国道，西与 107 国道、京珠高速公路相连。

资源禀赋方面，攸县境内煤炭资源丰富，是全国 100 个重点产煤县和商品煤基地县之一，含煤面积约 173.6 平方千米，探明可采储量 4.9 亿吨，主要分布在黄丰桥、鸾山 2 个产煤乡镇。旅游资源方面，攸县拥有 AAAA 级景区 1 个，AAA 级景区 1 个，国家级森林公园 1 处，国家地质公园 1 处，地质遗迹保护区 11 个，国家湿地公园 1 处。

近年来攸县地区经济保持增长，依托于两大工业园区开发建设，已逐步形成煤电一体化、建材和轻工机械三大产业集群，工业经济发展良好；依托商贸、旅游等产业发展，攸县第三产业快速发展，已成为地区经济增长的最主要推动力，经济实力较强

近年来，攸县地区经济保持增长，2022 年，攸县实现地区生产总值 477.78 亿元，同比增长 4.6%；经济总量在株洲市 9 个区县中稳居第 3 位，人均生产总值低于株洲市平均水平，增速位于中下游水平，整体经济实力较强。

近年来，投资是拉动攸县经济增长的主要驱动力。2022 年，攸县签约引进亿元以上项目 24 个，总投资 35.5 亿元，其中攸县有史以来单体投资最大的广寒坪抽水蓄能电站项目核准开工，昊华化工二期、华纯新材等项目建成投产，通航机场、茶常高速、G106 绕城线等项目持续推进。

图表 16 攸县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	420.56	3.2	457.16	6.9	477.78	4.6
人均 GDP（元）	66710	-	72982	-	76518*	-
三次产业结构	17.4 : 34.5 : 48.2		15.0 : 36.7 : 48.3		16.1 : 34.7 : 49.2	
全部工业增加值	115.16	3.8	136.22	6.0	131.50	5.3
第三产业增加值	202.59	2.2	211.06	8.2	235.04	3.9
全社会固定资产投资	-	7.7	247.80	-3.0	267.14	7.8
社会消费品零售总额	148.61	-2.0	171.26	15.2	175.80	2.7

资料来源：攸县国民经济和社会发展统计公报等，东方金诚整理

近年来，攸县工业经济保持较快发展。依托于丰富的煤炭资源，攸县大力推进园区经济发展，以攸州工业园和网岭循环经济园两大工业园区⁸为载体，逐步形成以大唐华银电力股份有限公司为代表的煤电一体化、以湖南远大水泥有限责任公司为代表的建材和以中华预制构件厂为代表的轻工机械三大产业集群。近年来，攸县减少对矿产采掘和黑色金属冶炼业等传统产业的依赖，逐步实现工业经济多元化发展。2022 年，攸县实现规模以上工业增加值 126.74 亿元，

⁸ 攸州工业园区为省级调度重点乡镇工业园区，总规划面积 8 平方公里，园区主要包括农产品生物医药加工区、电子信息产业区、轻工机电制造区、精细化工冶炼区和管理中心服务区五大功能区；网岭循环经济园总面积 2.21 平方公里，主要包括煤电循环功能区、冶金循环发展区、建材产业发展区（东区）、建材产业发展区（西区）、新材料产业发展区、物流服务区配套区和商务服务中心区。

同比增长 7.7%，其中化学原料及化学制品制造业增加值为 22.20 亿元，同比增长 3.9%；非金属矿物制造业增加值为 22.77 亿元，同比增长 33.6%。

近年来，攸县第三产业快速发展，已逐步成为地区发展的最主要推动力。批发和零售业方面，近年来，攸县社会消费品零售总额持续增长，其中 2022 年末批发业为 23.51 亿元，同比增长 2.6%；零售业为 127.61 亿元，同比增长 2.9%。近年来，攸县商贸旅游市场持续扩大，2022 年贾岭药博园被评为第一批全国休闲农业与乡村旅游四星级企业；新市徐公店入选省级文旅重点项目；完成县域商业体系建设项目 5 个，项目数量居全市第一。金融方面，2022 年末，攸县金融机构存款余额为 400.74 亿元，贷款余额为 234.96 亿元，余额存贷比为 58.6%；此外，全县共有保险机构 20 家，各项保险保费收入 7.23 亿元。

近年来，攸县地方一般公共预算收入有所波动，持续获得上级政府较大力度的财政支持，财政实力较强

攸县财政为湖南省直管，与株洲市在财政体制上相互独立，实行三级分税体制，由湖南省财政统一办理划转。

2020 年~2022 年，攸县一般公共预算收入（含上划收入）分别为 20.21 亿元、20.09 亿元和 19.21 亿元，小幅下降，其中地方一般公共预算收入为 14.16 亿元、12.42 亿元和 13.58 亿元，同比增长 3.30%、-12.30%和 9.35%。从税种结构来看，攸县税收收入以增值税、契税、土地增值税和企业所得税为主。近年来，攸县政府性基金收入有所下降，以国有土地使用权出让收入为主，其易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。近年来，攸县持续获得上级政府较大力度的财政支持，上级补助收入是当地财政收入的主要来源。

图表 17 攸县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	36.84	27.33	25.62
地方一般公共预算收入	14.16	12.42	13.58
其中：税收收入	6.87	7.49	9.47
政府性基金收入	22.68	14.91	12.04
2 上级补助收入	30.72	30.99	33.41
列入一般公共预算的上级补助收入	30.29	30.62	33.07
列入政府性基金的上级补助收入	0.42	0.37	0.34
财政收入（1+2）	67.56	58.32	59.03
1 地方财政支出	76.95	62.00	71.03
一般公共预算支出	49.55	50.88	52.83
政府性基金支出	27.40	11.12	18.20
2 上解上级支出	0.70	0.70	-
财政支出（1+2）	77.65	62.69	71.03
地方债务限额	96.21	97.42	104.00
地方债务余额	96.21	96.96	103.70
政府负债率（%）	22.88	21.21	21.70

资料来源：攸县财政决算表（2020~2021），攸县 2022 年财政预算执行情况，如无特别说明，本报告中所有一般公共预算收入均为攸县财政决算表中的地方收入，东方金诚整理

2020 年~2022 年，攸县一般公共预算支出持续增加，政府性基金支出较为波动；地方债

务限额和余额持续增长，政府负债率有所波动，地区经济总量对政府债务的承担能力一般。

综上所述，东方金诚对株洲市、攸县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为攸县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面获得了股东和相关各方的有力支持

攸县存在 2 家主要的基础设施建设主体，系公司和攸州国投。其中，攸州国投主要从事攸县攸州工业园、攸县网岭循环经济园及乡镇范围内的土地开发整理和基础设施建设业务，公司从事攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务，业务分工明确。

作为攸县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面获得了股东和相关各方的有力支持。资产注入方面，自成立以来，公司先后收到攸县国资委、攸县人民政府及相关各方向公司无偿注入子公司股权和土地使用权等，详见下表。财政补贴方面，2020 年~2022 年，攸县人民政府分别给予公司财政补贴 1.60 亿元、1.67 亿元和 1.10 亿元。

图表 18 公司自成立以来收到的主要资产划拨情况（单位：亿元）

划拨时间	划拨的资产/股权	资本公积账面价值
2012 年	国有土地使用权及附属建筑物	15.40
2015 年	华昌公交 100%股权	0.92
2015 年	5 宗土地使用权	4.30
2016 年	攸县城建 100%股权	2.98
2016 年	酒埠江旅投 100%股权 ⁹	0.79
2016 年	2 宗土地使用权	6.35
2017 年	泰民水务 100%股权	1.88
2020 年	开源农业 70%股权 ¹⁰	1.46
2021 年	攸州水务和水务工程 100%股权	0.59
2022 年	攸福实业 100.00%股权	2.49
2022 年	2.17 万平方米的土地使用权	0.34
合计		37.50

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

考虑到公司将继续在攸县的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对株洲市、攸县的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

1.湖南省担保集团

湖南省担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

⁹ 根据【攸办发（2019）-53 号】文件：《关于印发<攸县平台公司改革转型方案>的通知》，将酒埠江旅投及其子公司股权全部划至湖南省攸福实业集团有限公司，并于 2020 年 1 月底已完成工商变更。

¹⁰ 2021 年 3 月 31 日，攸县人民政府于同意将攸县开源农业综合开发有限公司 70%股权划转至湖南省攸福实业集团有限公司。

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）前身为成立于2010年4月的湖南担保有限责任公司，初始实收资本为10.62亿元。后经多次增资及股权变更，截至2022年3月末，湖南省担保集团注册资本为60.00亿元，实收资本为55.84亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

湖南省担保集团是湖南省融资性担保行业的龙头企业、再担保体系建设的核心企业，行业战略地位显著，且担保业务政策性很强，能在业务开展、资本补充等方面获得湖南省财政厅的有力支持。截至2021年末，湖南省担保集团资产总额为85.20亿元，净资产59.51亿元。2021年，湖南省担保集团营业总收入为6.09亿元，净利润0.60亿元，净资产收益率1.01%。

湖南省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，为湖南省担保集团经营奠定良好的外部环境；受益于较强的市场认可度和资本实力，湖南省担保集团债券担保业务竞争力很强，同时湖南省担保集团批量化线上贷款担保业务发展较快，共同推动担保业务规模快速增长；湖南省担保集团承接区域再担保体系建设职能，2021年以来获得国家融资担保基金股权投资资金1亿元，再担保业务实现快速发展；湖南省担保集团资本实力持续提升，截至2022年3月末实收资本增至55.84亿元，有利于湖南省担保集团担保业务开展以及代偿能力的提升；作为湖南省财政厅全资控股的担保机构，湖南省担保集团下属两家省级政府性担保、再担保机构，业务政策性强，能在业务开展、资本补充方面获得省政府有力支持。

同时，湖南省担保集团部分投资资产期限长、变现能力较弱，存在资金占用风险，对湖南省担保集团流动性造成负面影响；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南省担保集团存量代偿规模较大，代偿项目面临一定处置压力；受累于准备金支出压力，湖南省担保集团净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定湖南省担保集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖南省担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

2.常德财鑫担保

常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）成立于2008年4月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会发起设立，初始注册资本为2.10亿元。后经多次增资及股权变更，截至2022年3月末，常德财鑫担保注册资本及实收资本均为70.00亿元，湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫集团”）为常德财鑫担保唯一股东，常德市财政局为其实际控制人。

常德财鑫担保资本实力保持在湖南省融资担保公司中前列，竞争优势显著，主营业务包括融资性和非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至2021年末，常德财鑫担保资产总额为90.26亿元，净资产75.45亿元。2021年，常德财鑫担保营业收入为4.58亿元，净利润1.03亿元。

常德市经济总量在湖南省内排名居前，近年来经济保持较快增长，为常德财鑫担保业务发展创造了良好的外部环境；常德财鑫担保债券担保业务在增资落地后快速发展，项目储备丰富，为其未来直接担保业务开展及战略转型奠定了较好的基础；常德财鑫担保资本实力在担保行业

中排名靠前，融资性担保放大倍数较低，未来业务开展空间较大；常德财鑫担保为财鑫集团下属核心企业，实际控制人为常德市财政局，在资本补充、业务开展方面能够持续获得股东和政府支持。

同时，常德财鑫担保直接担保客户及储备项目主要集中于基础设施建设类城投公司，行业集中度和客户集中度较高；常德财鑫担保与股东和其他关联方资金往来规模较大，2021年以来小额贷款不良率进一步上升，对常德财鑫担保资产流动性和代偿能力产生一定不利影响；受累于准备金支出和减值计提压力，常德财鑫担保净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

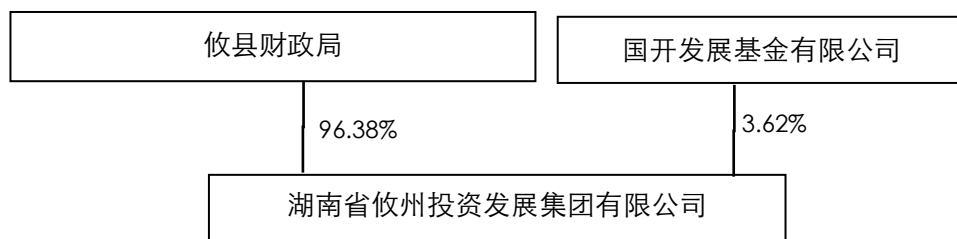
东方金诚认为，公司从事的株洲市攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很大，资产流动性较差；公司全部债务规模持续增加，短期有息债务增长较快，面临一定的短期偿债压力。

株洲市工业基础较好，经济实力很强；攸县地区已逐步形成煤电一体化、建材和轻工机械三大产业集群，经济保持较快增长，经济实力较强；公司作为攸县重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持；湖南省担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

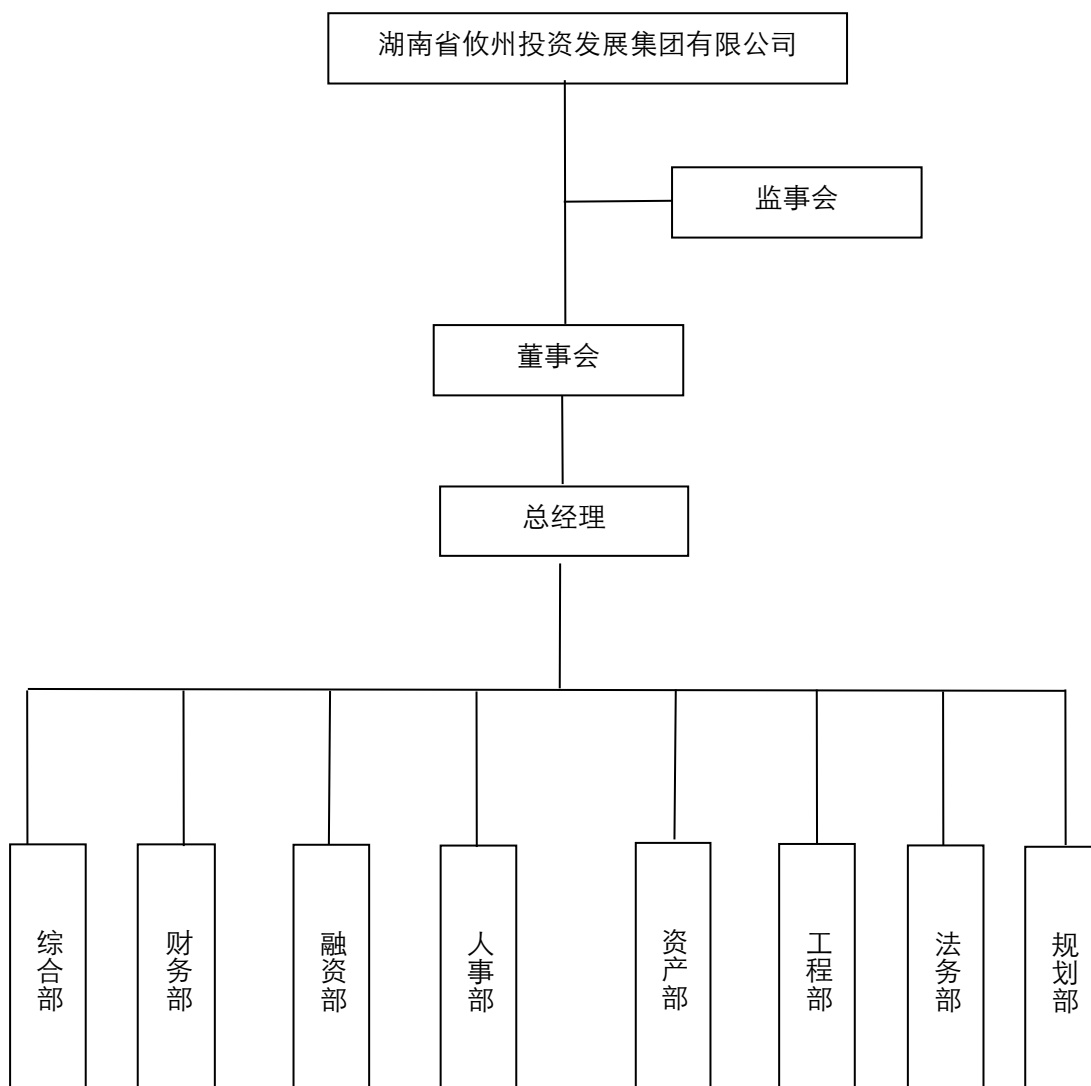
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 攸发养老债/20 攸养老”到期不能偿还的风险极低，“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”和“22 攸发停车场债/22 攸停债”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	150.29	156.85	173.50
其中：存货	116.62	117.87	123.71
其他应收款	13.78	13.69	14.99
投资性房地产	0.00	0.00	12.24
固定资产	11.59	11.17	5.07
负债总额	80.98	86.62	97.74
其中：长期借款	37.77	39.78	51.12
应付债券	6.20	9.81	12.51
一年内到期的非流动负债	4.54	5.39	9.97
其他应付款	3.44	7.49	7.92
全部债务	64.22	65.47	78.41
其中：短期有息债务	5.38	5.68	13.58
所有者权益	69.31	70.22	75.76
营业收入	12.52	12.74	11.29
净利润	4.62	3.76	2.83
经营活动产生的现金流量净额	-1.99	1.80	3.16
投资活动产生的现金流量净额	0.03	1.46	0.04
筹资活动产生的现金流量净额	-2.40	-3.25	-2.00
主要财务指标			
营业利润率（%）	28.80	22.84	26.29
总资本收益率（%）	3.47	2.83	2.13
净资产收益率（%）	6.66	5.36	3.74
现金收入比率（%）	118.48	56.93	90.55
资产负债率（%）	53.88	55.23	56.33
长期债务资本化比率（%）	45.91	45.99	46.11
全部债务资本化比率（%）	48.09	48.25	50.86
流动比率（%）	712.93	601.17	511.35
速动比率（%）	100.65	104.43	95.36
现金比率（%）	16.04	11.25	15.36
货币资金短债比（倍）	0.57	0.47	0.34
经营现金流动负债比率（%）	-10.44	7.60	10.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.69	0.58
全部债务/EBITDA（倍）	12.22	15.00	19.09

注：其他应收款不含应收利息和应收股利，其他应付款不含应付利息和应付股利

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。