



# 株洲市城市建设发展集团有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0532 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 16 日

**本次跟踪发行人及评级结果** 株洲市城市建设发展集团有限公司 **AA<sup>+</sup>/稳定**

**本次跟踪债项及评级结果** “20 株洲城建 MTN002”、“21 株发 01”、“21 株发 02”、“22 株洲城建 MTN001”、“22 株发 02”、“22 株发 03”、“23 株发 01”、“23 株发 02” **AA<sup>+</sup>**

**评级观点** 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为株洲市的经济实力持续增强，潜在的支持能力强；株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城发”或“公司”或“发行人”）是株洲市城市资源综合开发运营商，在株洲市主要城市基础设施建设领域以及公共事业运营方面处于重要地位，株洲市政府对公司的支持意愿较强。中诚信国际预计，公司多元化业务布局趋于稳定，维持重要的区域地位与很强的竞争力；同时，需关注公司债务规模和杠杆比率持续攀升，面临一定短期偿债压力；利润总额对政府补助及土地收益依赖度较高；应收类款项对公司资金占用程度较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望** 中诚信国际认为，株洲市城市建设发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素** **可能触发评级上调因素：**株洲市经济、财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。  
**可能触发评级下调因素：**株洲市经济、财政实力显著弱化；公司地位下滑，致使股东及各方对公司的支持意愿减弱；公司核心业务和资产被剥离，财务指标出现大幅恶化，再融资环境明显恶化等。

**正面**

- **区域经济实力持续增强。**株洲市系湖南省重要的工业城市和长株潭融城发展的核心城市，轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备等产业基础雄厚、发展向好，近年来经济实力持续增强。
- **区域地位重要，持续获得政府的大力支持。**公司定位为株洲市城市资源综合开发运营商，在株洲市主要城市基础设施建设领域以及公共事业运营方面处于重要地位，近年来持续获得株洲市政府在资产注入、股权划转和政府补贴等方面的有力支持。
- **业务持续多元化发展。**近年来，公司在基础设施建设、土地整理开发基础上，稳步向建安工程、自来水、污水处理、公共交通和房地产等业务发展，业务呈多元化发展趋势。

**关注**

- **债务规模和杠杆比率持续攀升，面临一定短期偿债压力。**公司债务规模持续增长，截至2023年3月末，公司总债务规模持续增加至768.43亿元，资产负债率和总资本化比率亦分别增至65.91%和63.98%，财务杠杆水平较高。同期末，公司非受限货币资金/短期债务为0.25倍，货币资金对短期债务覆盖能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。
- **利润总额对政府补助及土地收益依赖度较高。**2022年，公司利润总额为4.76亿元，其中获得政府补助及土地出让返还收入为8.76亿元，利润总额对上述收入依赖度较高，但土地出让易受区域市场行情及政策影响，未来所获收益存在不确定性。
- **应收类款项对公司资金占用程度较高。**公司大量基础设施建设及土地开发整理业务开展及往来形成的应收类款项规模较大，对公司资金占用程度较高。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn  
项目组成员：贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn  
朱航园 yhzhu@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

株洲城发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,284.57	1,317.41	1,378.51	1,403.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	432.11	429.86	430.61	432.65
负债合计（亿元）	795.82	839.08	902.29	924.86
总债务（亿元）	663.99	682.60	745.98	768.43
营业总收入（亿元）	59.58	69.92	61.53	13.11
经营性业务利润（亿元）	4.08	5.71	4.66	0.75
净利润（亿元）	4.22	4.99	4.11	0.96
EBITDA（亿元）	14.98	16.40	15.15	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	20.73	17.97	15.08	0.33
总资本化比率（%）	60.58	61.36	63.40	63.98
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.39	0.44	0.44	--

注：1、中诚信国际根据株洲城发提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告上年期末数，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年审计报告的期初数和期末数，2023 年一季度财务数据采用了 2023 年一季度财务报表期末数；2、公司各期财务报告均按照新会计准则编制；3、中诚信国际在分析时，将“长期应付款”科目中的有息负债调整至长期债务，将“其他流动负债”科目中的有息负债调整至短期债务，将所有者权益中权益融资部分按到期时间分别调入短期债务和长期债务；4、公司未提供 2023 年一季度利息支出和现金流量补充资料，故相关指标失效。

## 评级历史关键信息

株洲市城市建设发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA <sup>+</sup> /稳定	20 株洲城建 MTN002 (AA <sup>+</sup> ) 22 株洲城建 MTN001 (AA <sup>+</sup> )	2022/06/28	鄢红、贺慧敏、张蕾、胡娟	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	22 株洲城建 MTN001 (AA <sup>+</sup> )	2021/10/28; 2022/02/15	贺文俊、吴亚婷、胡娟； 贺文俊、胡娟、朱航园、贺慧敏	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a> ； <a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	20 株洲城建 MTN002 (AA <sup>+</sup> )	2020/08/11	杨锐、吴亚婷、张蕾	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	株洲城发	常德城投	衡阳城投	上饶城投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	湖南省株洲市	湖南省常德市	湖南省衡阳市	江西省上饶市
GDP（亿元）	3,616.81	4,274.50	4,089.69	3,309.70
一般公共预算收入（亿元）	190.88	207.63	194.97	250.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	430.61	633.24	518.33	428.05
资产负债率（%）	65.45	48.64	60.04	64.63
净利润（亿元）	4.11	3.81	3.05	6.84

注：1、常德城投系“常德市城市建设投资集团有限公司”的简称；衡阳城投系“衡阳市城市建设投资有限公司”的简称；上饶城投系“上饶市城市建设投资开发集团有限公司”的简称；2、株洲城发和常德城投各项指标为调整公益性资产及非经常性损益后指标，衡阳城投及上饶城投各项指标均未调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

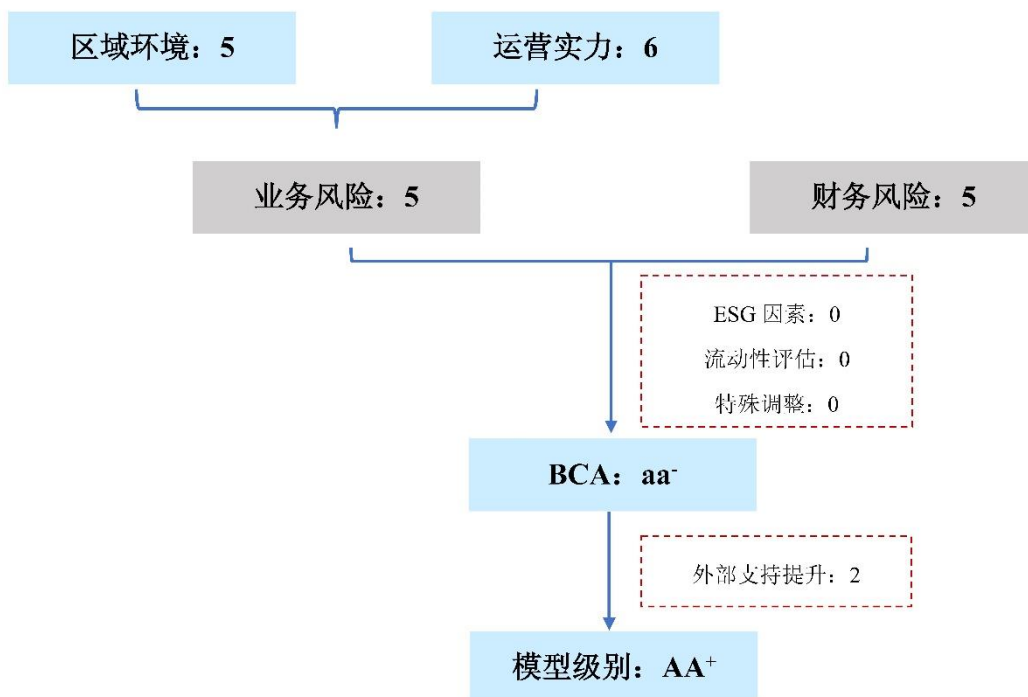
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 株洲城建 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/28	5.00	5.00	2020/08/25~ 2023/08/25	调整票面利率选择权，公司续期选择权，持有人救济条款，赎回

条款，交叉违约条款，股息红利  
条款，利息递延条款

21 株发 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/28	4.00	4.00	2021/07/06~ 2026/07/06	调整票面利率选择权，回售条款
21 株发 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/28	4.00	4.00	2021/07/06~ 2026/07/06	--
22 株洲城建 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/28	10.00	10.00	2022/03/14~ 2024/03/14	调整票面利率选择权，公司续期选 择权，持有人救济条款，交叉违约 条款，赎回条款，利息递延条款
22 株发 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/07/08	5.00	5.00	2022/07/27~ 2027/07/27	--
22 株发 03	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/09/19	15.00	15.00	2022/09/30~ 2027/09/30	调整票面利率选择权，回售条款
23 株发 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/02/14	4.00	4.00	2023/02/21~ 2025/02/21	--
23 株发 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/02/14	5.00	5.00	2023/02/21~ 2026/02/21	--

## 评级模型

株洲市城市建设发展集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，株洲城发作为株洲市城市资源综合开发运营商，业务呈多元化发展趋势，具有很强的业务竞争力。同时在建项目量充足，为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性很强。但公司具有较大规模的自营项目，存在一定资本支出压力且项目的资金平衡情况存在不确定性。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，受益于株洲市政府历史上的大力支持，公司经调整的所有者权益保持较大规模，具备很强的资本实力；公司债务规模和杠杆比率持续攀升，面临一定短期偿债压力；公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对株洲城发个体基础信用等级无影响，株洲城发具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

中诚信国际认为，株洲市经济实力持续增强，株洲市政府的支持能力强，考虑到公司的重要地位，自成立以来，公司持续获得政府在资本金注入、资产划转及政府补助等方面的支持，具备较高的重要性，以及高度的政府关联性，株洲市政府对公司的支持意愿较强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“21 株发 01”募集资金 4.00 亿元，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债到期本金；根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

“21 株发 02”募集资金 4.00 亿元，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债到期本金；根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

“22 株发 02”募集资金 5.00 亿元，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债到期本金；根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

“22 株发 03”募集资金 15.00 亿元，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债到期本金；根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

“23 株发 01”募集资金 4.00 亿元，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债到期本金；根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

“23 株发 02”募集资金 5.00 亿元，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债到期本金；根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代

产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

## 区域环境

株洲市地处京广铁路、沪昆铁路、京广高铁、沪昆高铁交汇位置，是南方重要的铁路枢纽城市、湖南省老工业城市和长株潭城市群核心城市。株洲市下辖 5 个市辖区（天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区和渌口区）、3 县（攸县、茶陵县和炎陵县）、代管 1 个县级市（醴陵市）、1 个国家级高新区株洲高新区（与天元区实行统一的领导体制和财政体制）和 1 个“两型社会”建设示范区。株洲市轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业群和新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等五大新兴产业近年来保持发展优势，经济生产总值(GDP)持续增长，2022 年株洲市实现地区生产总值 3,616.81 亿元，同比增长 4.5%，在宏观经济下行背景下增速放缓。固定资产投资依然是株洲市经济增长的重要因素，但自 2020 以来株洲市房地产投资和商品房销售持续下滑对全市经济增长带来很大压力，其中 2022 年株洲市固定资产投资增速由正转负，同比下降 15.00%，主要系房地产开发投资同比下降 35%所致，房地产行业受冲击很大，或间接施压土地市场和政府性基金收入。

表 1：2022 年湖南省下属地市（州）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖南全省	48,670.37	-	7.37	-	3,101.80	-
长沙市	13,966.11	1	13.40	1	1,201.80	1
岳阳市	4,710.67	2	9.37	3	185.04	5
常德市	4,274.50	3	8.20	5	209.65	2
衡阳市	4,089.69	4	6.20	7	194.97	3
<b>株洲市</b>	<b>3,616.81</b>	<b>5</b>	<b>9.33</b>	<b>4</b>	<b>190.88</b>	<b>4</b>
郴州市	2,980.49	6	6.41	6	175.31	6
湘潭市	2,697.54	7	9.97	2	127.43	9
邵阳市	2,599.18	8	4.03	12	127.97	8
永州市	2,410.28	9	4.66	10	158.58	7
益阳市	2,108.02	10	5.56	8	100.12	11



娄底市	1,929.50	11	5.11	9	91.71	12
怀化市	1,877.64	12	4.14	11	119.56	10
湘西州	817.53	13	3.32	14	74.59	13
张家界市	592.39	14	3.94	13	35.39	14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

株洲市财政综合实力在湖南省 14 个市（州）持续高居前列，但受落实国家减税降费政策、留抵退税和非税收入缩减等影响，株洲市一般公共预算收入增长乏力，其中 2021 年一般公共预算收入同比下降 12.11%。2022 年株洲市完成地方一般公共预算收入 190.88 亿元，增长 6.2%，但仍未恢复至 2020 年水平。受到房地产市场和土地市场的不利影响，近年来株洲市政府性基金收入存在一定波动，2022 年株洲市政府性基金收入为 298.81 亿元，同比下降 11.9%。

政府债务方面，截至 2022 年末，株洲市政府债务余额为 1,014.82 亿元，债务压力相对较大；考虑到未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较为突出，隐性债务风险不容忽视，整体债务压力在湖南省地市（州）中处于高位。但株洲市坚守“隐性债务不新增、债务风险不‘爆雷’、‘三保’支出不断链”的底线，持续推进债务风险化解，同时执行的“631”工作机制<sup>1</sup>，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了前瞻性的积极作用。

表 2：近年来株洲市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	3,105.80	3,420.30	3,616.81
GDP 增速(%)	4.10	8.30	4.50
人均 GDP（万元）	7.96	8.79	9.34
固定资产投资增速(%)	9.70	3.30	-15.00
一般公共预算收入（亿元）	204.60	179.82	190.88
政府性基金收入（亿元）	284.07	339.30	298.81
税收收入占比(%)	62.59	71.24	71.34
上级补助收入（亿元）	206.02	176.79	--
一般公共预算支出（亿元）	470.20	487.36	540.57
公共财政平衡率(%)	43.51	36.90	35.31

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；“--”为数据无法获取。

资料来源：株洲市政府网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，株洲城发的业务风险较低，跟踪期内，公司仍作为株洲市城市资源综合开发运营商，在株洲市城市基础设施建设领域以及公共事业运营方面处于重要地位，具有很强的业务竞争力。跟踪期内，公司在基础设施建设、土地整理开发基础上，继续稳步向建安工程、自来水、污水处理、公共交通和房地产等业务发展，业务呈多元化发展趋势，各类业务模式清晰，且当前项目量充足，为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性很强。值得注意的是，公司具有较大规模的自营项目，存在一定资本支出压力且项目的资金平衡情况存在不确定性。

<sup>1</sup> “631”工作机制为提前 6 个月制定落实偿债资金筹措方案，提前 3 个月筹备偿债资金，提前 1 个月到位资金。

**表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）**

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	10.16	17.05	16.70	13.00	18.59	17.49	12.20	19.83	22.06	2.53	19.30	18.40
房地产销售	5.53	9.28	20.16	9.83	14.06	17.08	8.47	13.77	10.67	2.20	16.78	4.26
建安工程	20.40	34.24	10.71	21.74	31.09	13.97	15.75	25.60	14.87	2.68	20.44	8.01
自来水销售	3.18	5.34	28.25	3.82	5.46	33.53	3.39	5.51	28.74	0.72	5.49	25.52
公汽运营	1.33	2.24	-99.56	1.27	1.82	-117.33	1.13	1.84	-137.38	0.23	1.75	-179.37
污水处理	2.20	3.69	9.80	2.84	4.06	21.22	3.03	4.92	27.21	0.75	5.72	30.89
物业管理	0.25	0.43	-5.31	0.13	0.19	-10.02	0.30	0.49	-9.40	0.08	0.61	4.84
管线运营	0.38	0.64	14.66	0.30	0.43	7.63	0.06	0.10	-267.53	--	--	--
管道天然气运输	6.09	10.22	9.31	7.68	10.98	8.99	8.00	13.00	0.18	2.49	18.99	-12.27
租赁	0.38	0.65	-45.61	0.57	0.82	-23.61	0.54	0.88	-40.19	0.08	0.61	-170.92
广告服务	0.20	0.33	53.08	0.23	0.33	61.13	0.18	0.29	12.78	0.05	0.38	16.64
受托土地整理投资收益	4.61	7.73	30.50	4.86	6.95	12.45	4.97	8.08	22.33	0.24	1.83	73.24
金融业收入	1.88	3.15	83.53	0.05	0.07	79.56	0.04	0.07	82.48	0.01	0.08	100.00
设计收入	0.94	1.58	31.01	1.12	1.60	23.93	0.90	1.46	30.98	0.23	1.75	29.71
其他	2.05	3.44	36.51	2.47	3.53	27.22	2.56	4.16	15.27	0.83	6.33	2.87
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>59.58</b>	<b>100.00</b>	<b>15.67</b>	<b>69.92</b>	<b>100.00</b>	<b>13.84</b>	<b>61.53</b>	<b>100.00</b>	<b>12.42</b>	<b>13.11</b>	<b>100.00</b>	<b>4.65</b>

注：由于四舍五入，部分加总数与合计数存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 城市工程建设管理服务板块

**公司在株洲市主要城市基础设施建设领域处于重要地位，业务竞争力很强；公司在建项目投资规模较大，面临一定的投资压力，且自营项目的资金平衡存在一定不确定性。**

跟踪期内，公司基建业务职能定位及业务模式未发生变化，公司仍主要以代建、PPP、政府购买服务以及自营等多种模式参与株洲市重要道路、桥梁等市政工程建设，在株洲市城市建设过程中发挥重要作用。2019 年株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“株洲湘江投资”）成为公司合并范围子公司后，公司城市工程建设管理服务在株洲市的覆盖区域进一步扩大，株洲湘江投资城市工程建设管理服务业务以代建和政府购买服务模式为主。会计处理方面，公司根据株洲市政府的投资计划启动项目建设，并遴选出相应的施工方进行施工建设，根据项目建设进度，以工程合同、工程款支付单据、发票等原始凭证为依据，加上符合条件的资本化借款利息作为工程建设成本核算，列入“在建工程”或“存货”科目，并以各工程项目为对象设立明细账；项目建成并进行竣工决算后，由株洲市财政局进行承接，则“在建工程”或“存货”科目余额转入“长期应收款”科目。株洲市财政局将相关资金分年安排落实到位，公司收到相应款项后冲抵长期应收款。

BT 项目方面，公司负责相关项目的投资建设，控制工程质量和竣工结算，建设投资款由公司自行融资，株洲市政府提供资源配套，财政予以资本金支持。竣工之后，工程项目由在建工程转入长

期应收款，待株洲市财政款项拨付到位后转入货币资金。2009 年株洲市政府授权财政局与公司签订了《株洲市中环大道、湘江四桥等城市基础设施建设项目建设一移交（BT）合作协议》，同意公司作为株洲市中环大道、湘江四桥等城市基础设施建设项目的投资主体，按照市财政局的要求建设，并在建成后移交给财政局，财政局以政府回购的方式向公司分期支付“BT 项目回购款”。项目本金合计 48.00 亿元，年投资回报率和利息率分别为 2%和 7%，分 12 年偿还（2010~2021 年），回购协议金额合计 81.80 亿元。目前，政府已对 BT 项目全部完成回购，相关款项已支付给公司。

PPP 项目方面，主要由子公司国信建设作为社会资本方参与株洲市基础设施建设项目。国信建设通过选择已纳入财政部、发改委项目款的项目，与项目当地政府签订 PPP 项目合同，共同成立 PPP 项目公司，按所持股份出资，PPP 项目公司负责具体项目的投融资及建设运营等事宜，同时国信建设按出资比例通过项目公司享受收益。截至 2022 年末，公司主要在建 PPP 项目计划总投资 40.25 亿元，尚需投资 5.30 亿元。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	持股比例	总投资	已完成投资
攸县酒埠江生态新镇 PPP 项目	85%	19.54	16.15
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	18%	3.70	2.30
醴陵市东城大道（醴陵段）建设 PPP 项目	90%	17.01	16.50
<b>合计</b>	--	<b>40.25</b>	<b>34.95</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建项目方面，主要分为公司原有代建项目及新增子公司株洲湘江投资负责的代建项目。公司原有项目方面，公司与委托方签署委托建设管理服务协议，项目承接后，由公司负责根据项目规划进行建设资金的筹措。项目建设阶段，公司将筹集到的资金投入项目工程施工中，并对工程项目的质量、安全、进度等方面进行施工、管理。项目竣工验收合格后，委托单位按照委托代建协议进行结算、并向公司支付一定的建设管理服务费用。近年来公司主要承做了湘江六桥项目、建宁学校高中部、东环北路建设项目以及迎新路项目，总投资额 20.94 亿元，均已完工；截至 2022 年末，上述项目拟回购金额合计 31.02 亿元，已回购 11.00 亿元。同期末，公司本部无在建和拟建代建项目。

株洲湘江投资方面，主要模式为株洲湘江投资与株洲市财政局签订投资代建协议，株洲市财政局一般情况下以工程总结算造价加成 8%支付投资收益、3%支付管理服务费，分期向其支付代建款。截至 2022 年末，株洲湘江投资在建项目包括湖南湘江株洲城区河东段综合治理工程项目和湘江大道等，计划总投资 80.17 亿元，已投资 64.15 亿元，未来尚需投资 16.02 亿元。

政府购买服务项目方面，主要为株洲湘江投资子公司株洲市水利建设投资有限公司（以下简称“株洲水利投”）负责的棚户区改造项目，株洲水利投与株洲市房产管理局签订《株洲市人民政府购买株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）服务协议》，株洲水利投按政府部门下达的棚户区改造计划及上述协议开展棚户区改造项目的征拆、货币化安置和项目建设等工作，待项目完工并经政府部门验收合格后，由株洲市房产管理局按上述协议约定的金额和支付计划完成财政性资金支付。截至 2022 年末，株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目总投资 8.63 亿元，已投资 8.48

亿元。

自营项目方面，公司根据前期可研报告采用自有资金出资或融资方式进行项目投资建设。完工竣工结算时，凭竣工结算报告等材料，形成公司固定资产，通过资产运营及相关土地出让收入等方式实现资金平衡。截至 2022 年末，公司主要在建自营项目包括株洲火车站改建项目、多式联运物流中心等，计划总投资 174.61 亿元，已投资 142.62 亿元。公司在建自营项目投资规模较大，未来资金平衡存在不确定性。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	投资概算	已完成投资
株洲火车站改建项目	14.64	14.64
多式联运物流中心	12.00	2.23
农批市场项目一、二期	20.06	9.69
爱心大院	1.14	1.02
枫溪港综合水利项目	25.00	23.90
长株潭城际铁路株洲段配套工程	44.05	49.30
湘江株洲段白石港至谭家墩防洪综合治理（提质改造工程）	8.48	8.48
清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目	24.23	23.68
湘江渌江水环境整治与综合开发项目	25.01	9.68
合计	174.61	142.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理事务服务板块

*公司系株洲市重要的土地整理事务服务主体，业务竞争优势明显，可开发的土地资源较多，土地整理业务能带给公司一定的收益，但土地整理业务易受宏观经济、土地政策以及株洲市整体规划等因素影响，中诚信国际将对公司土地出让进度保持关注。*

跟踪期内，公司土整业务职能定位及业务模式未发生变化，公司土地整理服务的运营主体仍主要为公司本部、武广公司、凤溪公司、株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）以及株洲湘江投资。株洲市政府将城区约 100,562 余亩土地授权公司进行土地整理事务服务；其中，包括株洲城市快速环线两侧 500 米范围内共计 19,500 亩土地，武广客运联络线工程周围土地、凤溪片区、南洲生态新城片区和清水塘片区土地，以及由株洲湘江投资进行整理开发的城区内约 40,000 亩土地。

公司本部、武广公司、凤溪公司开发的土地均由株洲市人民政府委托，上述主体负责相关土地的报批、征地拆迁和整理事务服务，土地整理成本由株洲市财政局安排拨付，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行“招拍挂”，公司与株洲市财政局办理完工项目的土地整理资金结算，并收取整理服务费。会计处理方面，上述土地整理项目不确认营业收入，待收到财政拨付土地整理资金后，将土地整理净收益（即土地整理服务费）计入“其他收益”。

清水塘公司与株洲市清水塘老工业区搬迁改造工作协调指挥部及株洲市石峰区土地储备中心签订《株洲市清水塘老工业区土地整理投资协议》（以下简称“《投资协议》”），《投资协议》约定清水塘公司的土地整理范围为株洲市清水塘老工业区 15.15 平方公里，清水塘公司按照株洲市石峰区土地储备中心确认的单个项目投资资金的一定比例确认投资收益。会计处理方面，清水



塘公司的土地整理项目按投资额的一定比例确认“营业收入-受托土地整理投资收益”，同时结转营业成本。

对于株洲湘江投资负责的土地开发，在完成相应整理开发工作之后，株洲湘江投资委托公共资源交易中心进行招标、拍卖、挂牌出售。土地出让后，实现的土地出让款缴入株洲市财政局非税专户，一般在土地出让后的一个月内，由株洲市财政局按一定比例将土地出让金转付株洲湘江投资（按照土地成交总价款一定比例返还，不同土地类型可能按照不同比例返还）。会计处理方面，2021 年以前，在土地挂牌并与买方签署成交确认书后公司确认土地整理收入；2021 年起，公司不再确认土地整理收入，土地出让净收益（即土地整理服务费）通过“其他收益”核算。

从业务开展情况来看，2022 年，公司出让土地 828.02 亩，扣除相应的土地开发成本及税费后，公司确认土地整理服务费为 3.25 亿元，较上年有所减少，计入“其他收益”；同期，公司确认土地整理投资收益为 4.97 亿元，同比有所增加，计入“营业收入”。跟踪期内，受托土地整理投资收益随着清水塘片区土地整理业务投资支出的增加呈增长趋势，公司收到的土地出让返还资金亦有所增加，但公司土地整理业务易受宏观经济、土地政策以及株洲市整体规划等因素影响，中诚信国际将对公司土地出让进度保持关注。

表 6：公司土地整理情况（亩、亿元）

项目	2020	2021	2022
土地整理成本	9.38	15.43	22.32
土地出让面积	319.73	570.40	828.02
收到财政拨付土地整理资金	13.73	19.94	25.57
土地整理服务费	4.35	4.51	3.25
受托土地整理投资收益	4.61	4.86	4.97

注：公司的土地整理服务费是计入其他收益中土地出让返还收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 建安工程板块

**跟踪期内，建安工程收入仍是公司营业收入的主要来源，但 2022 年因项目建设进度放缓，收入同比有所下降；子公司国信建设拥有充足的工程合同量，可为公司未来收入提供有力支撑。**

公司建安工程业务主要由湖南省丰源水务投资建设有限责任公司（以下简称“丰源水务”）和国信建设负责。丰源水务具有市政公用工程总承包二级资质，主要为株洲市区范围内主要商业及住宅区的住户提供自来水管道的安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装服务，业务成本主要为材料费、人工工资、劳务支出和建设施工费等。业务模式主要为丰源水务通过公开招标或业务洽谈的方式获得建安工程建设相关施工合同，根据合同约定进行施工建设，合同委托方组织人员按照合同规定进行进度审核，并支付相应的工程款项。

国信建设具有国家市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包三级、房屋建筑工程施工总承包三级资质；经营范围主要包括城市道路、桥梁、公共广场、垃圾处理、给排水、污水处理、管道、水利水电、房屋建筑、公路、园林绿化等工程的施工。业务模式为国信建设通过公开招标和议标的方式承接工程项目，中标后对总包合同进行评审和签订。承接工程后确定分包单位，确定中标分包单位后进入分包合同评审及合同签订阶段。国信建

设对所承接工程实行全流程管理，工程质量、施工安全、资金结算等由其统筹安排，组织实施，工程款根据合同约定结算。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司建安工程业务因项目建设进度放缓，2022 年收入同比有所减少，但占公司营业总收入的比重仍超过 20%，是公司重要的收入来源之一。截至 2022 年末，丰源水务主要在建建筑安装工程合同金额合计 2.76 亿元，已回款 2.26 亿元；同期末，国信建设承接的主要施工项目共 36 个，其合同总金额为 65.15 亿元，已收到回款 25.89 亿元。总体看，公司建安工程业务合同量较为充足，可为公司未来收入提供有力支撑。

表 7：公司建安工程收入明细（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
工程施工项目	15.49	16.57	12.11	2.04
自来水户表新建及改造	4.91	5.17	3.65	0.63
合计	20.40	21.74	15.75	2.68

注：由于四舍五入，部分加总数与合计数存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房地产板块

跟踪期内，公司商业房地产项目建设稳步推进，已完工项目销售回款情况较好，但 2022 年因房地产销售行情持续低迷，项目去化周期延长，当期房屋销售面积同比大幅下降；公司在建项目体量较大，未来现金流入及收入结转具备可持续性，但该业务易受房地产市场、政策环境影响，在建地产项目的去化情况值得关注。

公司房地产销售业务主要由下属城发置地经营管理。城发置地成立于 1996 年，是公司的全资子公司，具有房地产开发二级资质，主要进行房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司近三年一期主要已完工房地产项目包括时代新城三期、郦城二期、锦城项目、津枫庭苑、望云印象和翰林府等项目，均为商业房地产项目，累计完成投资 28.47 亿元，销售总额为 33.46 亿元，已回款 33.40 亿元，销售回款情况较好。受房地产市场处于下行趋势影响，2022 年公司房屋销售面积同比大幅下降，房地产项目销售平均价格亦位于相对较低水平。因房地产销售回款及收入结转存在时间错配，近年来公司房地产销售收入有所波动，但毛利率受房地产市场行情影响较大，随着房地产销售行情持续低迷、项目去化周期延长导致资金沉淀成本增加等因素影响，毛利率持续下降。

表 8：公司房地产项目销售情况（万平方米、元/平方米）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
房屋销售面积	8.29	9.29	2.26	0.94
平均价格	7,538.75	5,733.81	6,162.89	5,246.30

注：未包含株洲湘江投资数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，城发置地目前正在建设的主要项目包括时代馨园和南洲壹号项目，房地产项目计划总投资 22.14 亿元，已投资 11.35 亿元，尚需投资约 10.79 亿元，在建地产项目的去化情况值得关注。同期末，公司无拟建房地产项目。



表 9：截至 2023 年 3 月末城发置地在建房地产项目情况（亿元）

项目名称	投资预算	建筑面积（万平方米）	项目建设期	累计完成投资	2023 年计划投资
时代馨园	15.05	24.31	2020~2023	7.71	1.31
南洲壹号	7.09	3.31	2020~2023	3.64	0.48
合计	22.14	--	--	11.35	1.79

注：公司暂未统计时代馨园和南洲壹号的签约销售金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 城市运营板块

公司以管道天然气运输、自来水供水、公交运营为主的城市运营类业务稳步发展，相关业务在株洲市范围内具有区域垄断地位，但跟踪期内，管道天然气运输业务毛利率大幅下降，需关注该业务成本上升对其经营收益产生的影响；公交运营业务公益属性较强，盈利能力仍偏弱，但政府每年均能给予一定的补贴支持。

燃气业务方面，公司燃气业务由控股子公司新奥燃气经营管理。新奥燃气创建于 2006 年，系新奥（中国）燃气投资有限公司与公司共同新设的中外合资有限责任公司，公司从 2013 年 6 月将新奥燃气纳入合并范围，目前持股比例为 45%。

新奥燃气拥有较先进的管理水平和技术水平，2008 年通过 ISO9001、ISO14001、OHSAS18001 管理体系认证，采用国际先进工艺技术和设备，是株洲市唯一一家燃气供应商，也是湖南省目前最为先进的燃气供应商之一，其自动化程度达到了同行业领先水平。公司的上游为中国石油华中天然气销售公司，该公司与新奥燃气有着良好稳定的合作关系，公司成立初期即签订管道天然气销售和输送框架协议，协议一年一签，约定每年的供应量根据新奥燃气实际需求及上游资源配置安排确定。天然气用气类别及价格根据国家有关规定执行。截至 2022 年末，新奥燃气供气和管网设备完好率保持在 95%以上，新奥燃气拥有 165 个营业网点，4 个加气站，燃气铺设管网达 778 千米，运行情况良好。

近年来新奥燃气的用户数和燃气销售数量呈增长趋势，收入亦持续增长，其中 2022 年实现销售收入 8.00 亿元，但当期毛利率仅为 0.18%，主要系受国际天然气供应紧张的影响，上游天然气价格较 2021 年同期价格大幅上涨，导致公司燃气业务成本提高，毛利率下滑较多。公司的燃气业务在株洲市具有垄断地位，其经营稳定性较有保障，但需关注该业务成本上升对其经营收益产生的影响。

表 10：2020~2022 年新奥燃气运营情况

项目	2020	2021	2022
居民用户数（户）	37,513.00	38,141.00	38,910.00
工商业用户数（户）	148,235.00	150,142.00	153,041.00
售气量（万立方米）	20,691.96	27,209.93	29,300.94
其中：CNG 气量（万立方米）	1,598.82	1,359.54	1,351.86
销售收入（亿元）	6.09	7.68	8.00
单户安装成本（元/户）	1,520	1,520	1,520

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自来水供水方面，公司自来水供水业务主要由下属株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来

水公司”)运营,自来水公司拥有株洲市自来水运营特许经营权,株洲市所有自来水业务均由自来水公司管理和经营。自来水公司创建于 1956 年,目前供水能力 165 万吨/日。截至 2023 年 3 月末,自来水公司拥有 5 座水厂,7 个专业服务中心(业务受理、管网、抄表、收费、计量),4 个中途加压站,供水管网(DN100 以上)1,946 千米。自来水公司供水和管网设备完好率保持在 98% 以上,运行情况良好。

从水源上来看,目前自来水公司源水主要取自湘江,五个水厂直接从湘江取水,自来水公司每年按用水量支付水源资源费,自 2008 年起每年均按 0.02 元/吨标准支付。目前自来水公司售水主要以居民用水为主,其次主要是商业服务用水和工业用水。

从业务开展情况来看,近年来公司自来水业务收入和毛利率均有所波动,其中 2022 年公司实现自来水销售收入 3.39 亿元,当期受售水量下降影响,收入同比下降 11.26%,毛利率为 28.74%,收益情况较好,由于自来水公司在株洲市当地具有垄断地位,预计未来自来水销售业务仍将成为公司稳定的收入和利润来源之一。

表 11: 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月自来水公司运营情况

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
下属水厂数量(个)	5	5	5	5
制水量(万吨)	27,470.87	28,417.21	26,998.49	7,254.15
售水量(万吨)	21,027.75	26,842.54	23,011.45	6,924.03
自来水销售收入(亿元)	3.18	3.82	3.39	0.72
自来水用户数(户)	359,834	365,410	367,650	373,804
管网压力合格率平均值(%)	99.96	99.96	99.96	99.97
管网水质综合合格率平均值(%)	99.99	99.99	99.99	99.99

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

污水处理方面,公司污水处理业务由下属株洲市城市排水有限公司(以下简称“排水公司”)运营。排水公司成立于 2001 年,主要负责株洲市水环境综合整治、城市污水处理、排水设施建设及营运等业务。现已建成并投入运行的有霞湾、龙泉、清水塘、枫溪一期以及白石港 5 个污水处理厂,2022 年污水处理厂的年污水处理能力提升至 22,676.30 万吨,污水处理率增至 98.00%。公司污水处理收入采用收支两条线的方式,由政府按用水量统一征收并返还。近年来,公司污水处理业务经营较为稳定,收入持续增长,其中 2022 年,公司获得的污水处理收入为 3.03 亿元,较上年增长主要受益于当年污水处理能力和污水处理量均有提升。

表 12: 2020~2022 年排水公司运营情况

项目	2020	2021	2022
年污水处理能力(万吨)	20,987.50	20,987.50	22,676.30
污水处理率平均值(%)	97.85	97.85	98.00
污水处理收入(亿元)	2.20	2.84	3.03

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

表 13: 截至 2023 年 3 月末株洲市污水处理及水资源费价格情况(元/立方米)

项目	污水处理价格	水资源费	到户价格
生活用水(含行政事业单位用水)	0.95	0.02	3.11
工商企业用水	1.40	0.02	3.46
商业用水	1.40	0.02	4.03

特种行业	2.00	0.02	9.53
------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交运营方面，公司公交业务由下属子公司公交公司经营。公交公司成立于 1958 年，以株洲市市内及城郊的公交客运为主业，同时发展租赁、公交广告等其他业务。

截至 2023 年 3 月末，公交公司运营车辆为 1,784 台，共 82 条公交线路，线路总长为 1,522 公里。公交业务的主要收入来源为票款，株洲市公交车票价受政府定价及一卡通打折优惠措施的影响，定价机制市场化程度低。2022 年，公司公交收入为 1.13 亿元，毛利润为-1.55 亿元，受票价管制、燃油价格持续偏高等因素的影响，公司公共交通业务运营成本高于运营收入，盈利能力较弱。由于公交板块有公益性质，为解决公交作为公共产品受政府管制票价以及落实让利于民的相关政策安排，株洲市政府每年安排财政预算专项资金用于公交运营补贴，2022 年，公交公司获得各类补贴 1.86 亿元。

表 14：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公共交通业务运营情况

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
运营公交车辆（辆）	1,778	1,780	1,781	1,784
运营线路（条）	82	82	82	82
线路总长（公里）	1,522	1,522	1,522	1,522
车运营里程（万公里）	10,540	9,464	9,025	2,468
客运量（万人次）	16,215	14,120	12,570	3,525

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 商品销售板块

**公司商品销售业务收入占公司营业总收入的比重呈持续增长的趋势，2022 年接近 20%；公司商品销售业务稳步发展，为公司收入及利润提供有力支撑。**

商品销售业务方面，公司商品销售业务主要由其子公司公交公司和九方装备负责。公交公司销售产品主要是油料等化学品以及其他公交物资等。九方装备成立于 1997 年 10 月，由中车株洲电力机车有限公司（以下简称“株洲电机”）下属的装备分厂改制成立。2020 年 4 月，公司收购九方装备 33% 的股份，成为九方装备最大股东，实现对九方装备的实际控制。该公司销售产品主要包括车轮、车轴、空心轴轴身、轴箱体和构架部件等，主要客户是以中车株洲电力机车有限公司为主的中车系客户，采取招投标方式进行销售，结算采取银行承兑汇票及银行转账收款的方式。

跟踪期内，公司商品销售业务收入占公司营业总收入的比重超过 15%，并呈持续增长的趋势，其中 2022 年公司实现商品销售收入 12.20 亿元，随着产品销售价格提升，当期毛利率增至 22.06%，对公司利润形成重要补充。2023 年一季度，商品销售业务毛利率有所下滑，主要系当期九方装备因研发新产品投入的研发费用增幅较大所致。总体来看，公司商品销售业务稳步发展，为公司收入及利润提供有力支撑。

表 15：九方装备 2022 年及 2023 年 1~3 月主要产品及销售情况

产品名称（2022 年）	销售均价（元）	销售收入（万元）
转向架组成部件	619.42	58,931.43
车体组成部件	451.68	14,973.22
其他	21.91	16,159.05

产品名称 (2023 年 1~3 月)	销售均价 (元)	销售收入 (万元)
转向架组成部件	636.37	12,361.45
车体组成部件	483.76	3,826.9
其他	20.62	4,095.82
合计	--	20,284.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，跟踪期内，受益于政府的大力支持和利润积累，公司经调整的所有者权益仍保持较大规模，具备很强的资本实力；公司债务结构较为合理，但债务规模和杠杆比率持续攀升，面临一定短期偿债压力；公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

## 资本实力与结构

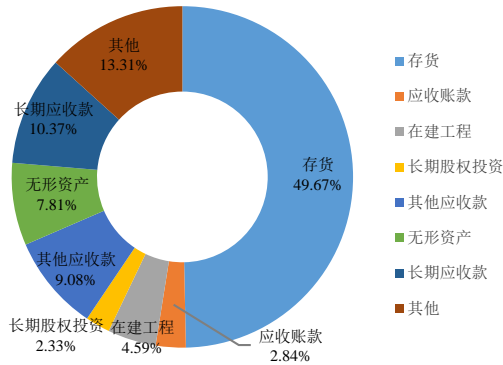
*跟踪期内，公司地位突出且经营情况稳健，受益于政府的大力支持和利润积累，公司资本实力很强；公司资产流动性一般但收益性尚可，整体资产质量较高；公司债务规模增长较快，财务杠杆处于较高水平，未来随着融资需求的增加，或将持续呈上升趋势。*

公司作为株洲市城市资源综合开发运营商，公司地位重要，在资产注入、股权划转和政府补贴等方面得到株洲市政府的持续支持。跟踪期内，随着公司业务持续发展、股东对公司资产注入及合并范围增加，公司总资产规模持续增长。

公司目前主要形成了基础设施建设、土地综合整理、建安工程、商品销售和房地产销售等业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项、货币资金、无形资产、在建工程和长期股权投资等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 70%。公司资产中存货占比最高，主要为公司工程施工及项目开发成本，其中开发成本主要包括基础设施建设、土地整理、房产开发项目形成的成本支出以及持有的土地资产，工程施工主要为建安工程项目形成的建设支出，其中 2021 年末存货同比增加 95.66 亿元，主要系随着项目推进以及因会计调整公司将部分无形资产中土地使用权调入项目开发成本所致，2022 年以来增幅则有所放缓。存货中项目开发成本的变现能力受政府结算进度影响较大，土地资产的收益性受当地土地市场行情影响而存在一定不确定性，资产流动性一般；公司无形资产主要由土地使用权构成，跟踪期内，无形资产规模较为稳定；公司将自营项目及部分代建基础设施建设项目投入计入在建工程，截至 2022 年末，公司在建工程同比减少约 16 亿元，主要系部分项目竣工结算转入长期应收款所致，2023 年 1~3 月，随着公司项目的持续投入，公司在建工程较上年末小幅增长。此外，公司应收类款项规模较大且保持增长，其中应收账款主要为应收基础设施建设、土地开发整理的项目结算款和商品销售形成的应收款，应收对象主要为株洲市财政局、株洲市石峰区土地储备中心、株洲市石峰区自然资源局和中车株洲电力机车有限公司等；其他应收款主要系公司与株洲市财政局、株洲市石峰区土地储备中心及株洲市其他国有企业间的往来款或土地收储款，同时公司还有较大规模长期应收款，主要系政府代建项目形成的应收款，其中 2022 年的增长主要系基建项目结算形成以及新增应收区域内房地产公司的保交楼专项资金，上述款项对公司资金形成一定程度占用。但公司保有一定规模的货币资金，用于日常经营周转及偿债等需求。公司亦拥有燃气、自来水、污水处理和公交

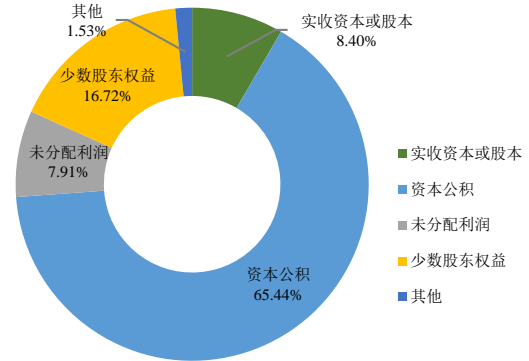
运营等公用事业板块特许经营权，每年公用事业业务可为公司创造 20%~30% 的营业收入，能为公司带来较为稳定的现金流。总体来看，公司资产流动性一般，但收益性尚可，整体资产质量较高。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要由资本公积、少数股东权益、未分配利润和实收资本构成，其中实收资本维持在 40.00 亿元。公司资本公积占所有者权益的比重约 65%，主要系株洲市国资委历年注入的土地资产和股权，其中 2022 年的增长主要系株洲市国资委批复同意将土地使用权由划拨地转出出让地的增值价值和土地出让金及税金返还价值共计 2.56 亿元用于补充水务投资集团的实收资本、株洲市交通运输局将账面价值为 1.89 亿元的智轨一期体验线资产注入子公司公交公司所致。同时，公司未分配利润随着公司经营利润的累积有所增长。总体而言，公司保持很强的资本实力。

跟踪期内，随着公司各业务持续发展，公司对外融资力度较大，推动债务规模持续增长，公司财务杠杆率逐年增长且处于较高水平。随着项目建设的持续推进，预计未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司总债务规模及财务杠杆水平或将持续攀升。

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	1,284.57	1,317.41	1,378.51	1,403.13
流动资产占比	65.69	69.52	67.82	68.02
经调整的所有者权益合计	432.11	429.86	430.61	432.65
资产负债率	61.95	63.69	65.45	65.91
总资本化比率	60.58	61.36	63.40	63.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司经营活动贡献的现金净流入规模受回款和往来款情况影响较大，跟踪期内规模持续下降，经营获现能力较为一般，投资活动现金流存在较大规模资金缺口，经营发展仍需依靠外部融资解决，需持续关注行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本带来的影响。

跟踪期内，公司业务多元化稳步推进，2022 年公司营业收入同比下降约 12%，主要系当期建安工程项目建设进度放缓导致该业务收入下降所致。公司当前营业总收入仍主要由建安工程、商品销售、房地产销售、管道天然气运输等业务收入构成。公司主营业务款项回收情况有所提升，2022



年收现比指标大于 1，整体来看，公司收入质量尚可。

公司经营活动现金流入主要系建安工程回款、自来水销售、燃气销售等业务的现金流流入、往来款和土地出让返还收益等，现金流出主要系基建、土整、棚改项目有关的拆迁款、建安工程款以及往来款等，公司经营活动贡献的现金净流入规模受回款和往来款情况影响较大，经营活动净流入规模持续下降。公司经营活动获现能力总体表现一般。

2022 年以来，公司投资活动净现金流仍呈持续大幅净流出状态，在会计处理上，子公司清水塘公司将土地整理项目回款及支出均计入收到和支付其他与投资活动有关的现金，因此公司投资活动现金流入主要为收回投资及子公司清水塘公司的土地开发整理项目回款等形成的现金流入；公司投资活动现金流出主要为在建工程项目支出、对外股权投资及子公司清水塘公司的土地开发整理项目支出等形成的现金流出。由于清水塘公司成立时间不长，业务仍处于扩张阶段，前期投资资金需求较大，因此也造成公司投资活动现金流出现较大资金缺口。预计未来随着项目的持续投入，投资活动现金流仍保持一定规模的资金缺口。

如前所述，公司投资活动的资金缺口较大，经营活动净现金流规模有限且持续下降，加之为保证债务的到期偿还，推动了公司外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，2022 年公司债务到期规模同比大幅增长，融资所得资金多用于偿债，筹资活动现金流净额出现缺口，公司筹资活动获取的现金无法满足当期各项资本支出，货币资金亦有所下降。随着债务的陆续到期以及项目建设的不断推进，预计公司未来仍有较大融资需求，需持续关注行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本带来的影响。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	20.73	17.97	15.08	0.33
投资活动产生的现金流量净额	-80.31	-53.95	-27.41	-1.63
筹资活动产生的现金流量净额	39.30	8.40	-1.27	8.72
现金及现金等价物净增加额	-20.28	-27.58	-13.60	7.42
收现比	0.95	0.97	1.03	0.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司债务规模持续增长，但债务结构仍相对合理，与其业务特征相匹配；公司整体偿债指标表现较弱，且短期债务规模增长较快，面临一定的短期债务压力。**

随着项目建设的持续推进，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内，有息债务规模增长较快。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较为多元。债务结构方面，公司短期债务增长较快，截至 2022 年末的短期债务占总债务的比重增至 32.62%，短期债务主要系陆续到期的长期借款以及应付债券，其中一年内到期的债券规模尤为突出；2023 年一季度，随着公司偿还部分债务，期末短期债务占比有所下降，但仍需关注偿债资金的准备情况。总体来看，公司债务仍以长期债务为主，且非标借款规模相对较小，债务类型及期限结构相对合理。



表 18：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	融资余额	1 年以内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
银行借款	281.21	79.42	90.17	111.62
债券融资	355.68	140.79	190.89	24.00
非标借款等	109.09	23.11	34.92	51.06
<b>合计</b>	<b>745.98</b>	<b>243.32</b>	<b>315.98</b>	<b>186.68</b>

注：非标借款等主要包括融资租赁款及信托借款、棚改转贷资金、应付票据和权益类融资中的明股实债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出、折旧和摊销构成，近年来均呈小幅波动的态势，对债务本息的保障程度均较低。公司利润总额对政府补助及土地收益依赖度较高，考虑到相关收益易受区域市场行情及政策影响，公司 EBITDA 或将保持波动态势。跟踪期内，公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖程度亦较低，整体偿债指标表现较弱。此外，因公司短期债务规模增长较快，且规模较大，公司货币资金对短期债务的覆盖能力呈减弱趋势，面临一定的短期债务压力。

表 19：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	663.99	682.60	745.98	768.43
短期债务占比	15.60	24.43	32.62	26.94
EBITDA	14.98	16.40	15.15	--
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.44	0.44	--
经营活动净现金流利息保障倍数	0.53	0.49	0.44	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 160.12 亿元，占当期末总资产的 11.41%，主要系因借款抵押受限的存货、在建工程和固定资产等。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.00 亿元，占同期未经调整的所有者权益的比例为 2.31%，被担保企业为株洲金科建设投资经营集团有限公司，该公司为株洲市地方国企，代偿风险相对可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为株洲市城市资源综合开发运营商，没有显著规模的资产划入和划出，各业务板块运营稳定，合并范围无显著变化。

——2023 年，公司业务布局及收入结构未发生大的变化，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司生产经营类支出规模预计在 20~25 亿元，股权类投资规模在 2~5 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 280~300 亿元。

## 预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	61.36	63.40	58.22~71.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.44	0.44	0.32~0.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

截至 2023 年 3 月末，公司可动用账面货币资金为 51.55 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信 864.20 亿元，尚未使用的银行授信额度为 398.64 亿元，备用流动性相对充裕。作为株洲市城市资源综合开发运营商，公司可持续获得政府的资金支持；同时，公司近年来与多家金融机构建立了良好合作关系，而且得益于公司在金融市场较好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司目前在建项目情况，公司在建自营项目和片区土地整理开发项目尚需投资规模较大，资金需求较大，公司会根据资金情况灵活调整项目投资计划，可一定程度上缓解流动性压力。同时，公司债务规模较大，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 207.01 亿元，未来几年公司到期债务较为集中，公司面临较大偿债压力；此外，预计公司未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展，并积极履行作为国有企业的社会责任；公司战略规划较清晰，但内部控制体系与治理结构有待进一步优化。**

环境方面，公司的工程基建类、污水处理业务可能会面临碳排放等环境风险，目前尚未受到监管处罚，但公司拥有较大规模土地资产，需提高土地资源使用效率。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项，同时未因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监督管理部门的处罚；公司投资、建设或运营的项

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现尚可。但公司存在因违反税收管理规定，而被责令整改的情况，公司虽在限期内已改正，但对公司社会因素产生一定不利影响。

治理方面，株洲城发战略规划较清晰，制定了符合区域发展规划和自身发展需求的战略目标；但公司曾因未及时披露子公司无偿划转事宜受到中国银行间市场交易商协会的处罚。公司产权结构清晰，并依据自身特点建立起了现代法人治理架构和相关内部管理制度，但对部分下属子公司管控力度欠佳。此外，公司对政府部门的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

## 外部支持

**中诚信国际认为，株洲市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

株洲市系湖南省重要的工业城市和长株潭城市群核心城市，轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业群和新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等五大新兴产业近年来保持发展优势，同时株洲市财政综合实力在湖南省 14 个市（州）持续高居前列。但株洲市直接政府债务规模很大，且区域内融资平台较多、未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，株洲市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司系株洲市城市资源综合开发运营商，是株洲市政府所属重要国有企业，在株洲市部分城市基础设施建设领域以及公共事业运营方面处于区域垄断地位。公司系株洲市本级重要的三家地方国有企业之一。
- 2) 与政府的关联度高：公司的实际控制人为株洲市国资委，根据市政府意图承担片区土地开发和城市基础设施建设任务，其股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在股权划转、资产注入及资金支持等方面持续获得株洲市政府的有力支持。此外，2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别获得各项政府补贴合计 5.51 亿元和 0.53 亿元。

**表 21：2022 年公司获得的主要支持记录**

时间	类型	主要事项
2022 年	资产注入	株洲市国资委批复同意将水务投资集团 17 宗土地变性(用途不变)划拨地转出土地的增值价值 0.81 亿元和土地出让金及税金返还价值 0.42 亿元，共计 1.23 亿元用于补充水务投资集团的实收资本
2022 年	资产注入	株洲市国资委批复同意将水务投资集团第二批 6 宗土地（用途不变）划拨地转出土地的增值价值 0.50 亿元和土地出让金及税金返还价值 0.83 亿元，共计 1.33 亿元用于补充水务投资集团的实收资本
2022 年	资产注入	株洲市交通运输局将智轨一期体验线资产注入子公司公交公司，账面价值为 1.89 亿元，增加公交公司的实收资本
2022 年	资金支持	株洲市国资委安排给子公司湘淥公司 1,000.00 万元用于创新产业园建设项目，安排给子公司株洲市湘江文化旅游发展有限公司 50.00 万元用于湘赣边红色专列项目，同时子公司将以上资金计入资本公积

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 22：株洲市属主要企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
株洲市城市建设发展集团有限公司	株洲市国资委 90%	株洲市城市资源综合开发运营商	1,378.51	476.22	65.45	61.53	4.11	317.00
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	株洲市国资委 90%	株洲市唯一的产业发展商	1,101.37	369.16	66.48	110.19	6.02	191.05
株洲市资源投资集团有限公司	株洲市国资委 100%	乡村振兴和资源投资运营商	--	--	--	--	--	--

注：1、以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，所有者权益为合并口径未调整数据，“债券融资余额”数据统计时间截至 2023 年 5 月 30 日；2、株洲市资源投资集团有限公司未公开披露 2022 年审计报告。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，株洲市政府的支持能力强，株洲市政府对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，株洲城发与常德城投、衡阳城投、上饶城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支撑能力均强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，株洲市与常德市、衡阳市和上饶市的行政地位相同，四市整体经济财政实力处于可比区间，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。株洲城发与上述平台均为市国资委或市人民政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，株洲城发的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均为区域内重要的城市基础设施投融资主体，均具有业务竞争优势，近年来株洲城发的业务呈多元化发展趋势，收入来源相较可比对象更多元化。

然后，株洲城发的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产规模高于比较组平均水平，但权益规模相对较小，负债规模及财务杠杆率处于行业较高水平。公司盈利指标处于中上游水平；此外，公司可用银行授信规模和债券融资规模均相对较大，公司在资本市场上认可度较高，再融资能力较好。

表 23：2022 年同行业对比表

	株洲城发	常德城投	衡阳城投	上饶城投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	湖南省株洲市	湖南省常德市	湖南省衡阳市	江西省上饶市
GDP（亿元）	3,616.81	4,274.50	4,089.69	3,309.70
GDP 增速（%）	4.50	4.50	5.20	5.10
人均 GDP（万元）	9.34	8.20	6.20	5.14
一般公共预算收入（亿元）	190.88	207.63	194.97	250.86
公共财政平衡率（%）	35.31	32.97	32.67	31.60
政府债务余额（亿元）	1,014.82	923.05	1,125.53	1,118.19

控股股东及持股比例	株洲市国资委 90%	常德市城市发展集团有限公司 90%	衡阳市城市建设投资发展集团有限公司 90%	上饶市城市运营（控股）集团有限公司 96.67%
职能及地位	株洲市城市资源综合开发运营商，是株洲市政府所属重要国有企业，在株洲市部分城市基础设施建设领域以及公共事业运营方面处于区域垄断地位	常德市市区基础设施建设领域内重要主体之一，主要负责常德市武陵大道以西区域内的基础设施建设、棚户区改造及物业管理等	衡阳市重要的基础设施建设主体，全面负责衡阳市城区范围内的基础设施建设和保障房建设等工作	上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营管理主体，业务涉及基础设施建设、安置房建设、土地整理、铝业、公交运营、光伏发电等
核心业务及收入占比	建安工程 25.60%、商品销售 19.83%、房地产销售 13.77%、管道天然气运输 13.00%	基础设施建设 43.63%、房屋销售 41.99%	受托代建项目 63.35%、商品销售 30.00%	有色金属业务 49.69%、代建业务 26.64%、发电收入 7.63%、工程施工收入 7.01%、商品销售 2.25%
总资产（亿元）	1,378.51	1,240.62	1,297.05	1,210.33
经调整的所有者权益合计（亿元）	430.61	633.24	518.33	428.05
总负债（亿元）	902.29	603.48	778.72	782.28
资产负债率（%）	65.45	48.64	60.04	64.63
营业总收入（亿元）	61.53	42.49	24.06	55.60
净利润（亿元）	4.11	3.81	3.05	6.84
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.08	1.66	-7.08	11.13
可用银行授信余额（亿元）	398.64	207.64	244.53	295.90
债券融资余额（亿元）	317.00	371.26	418.90	347.30

注：1、株洲城发和常德城投各项指标为调整公益性资产及非经常性损益后指标，衡阳城投和上饶城投各项指标均未调整；2、株洲城发和常德城投可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据，上饶城投可用银行授信余额为截至 2022 年末数据，衡阳城投可用银行授信余额为截至 2022 年 9 月末数据；3、衡阳城投核心业务及收入占比为 2021 年数据；4、债券融资余额为截至 2023 年 05 月 30 日各发行主体境内债券数据。

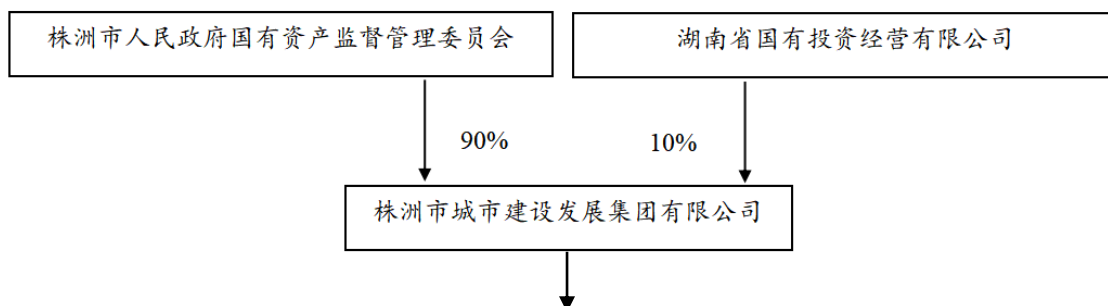
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持株洲市城市建设发展集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 株洲城建 MTN002”、“21 株发 01”、“21 株发 02”、“22 株洲城建 MTN001”、“22 株发 02”、“22 株发 03”、“23 株发 01”、“23 株发 02”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



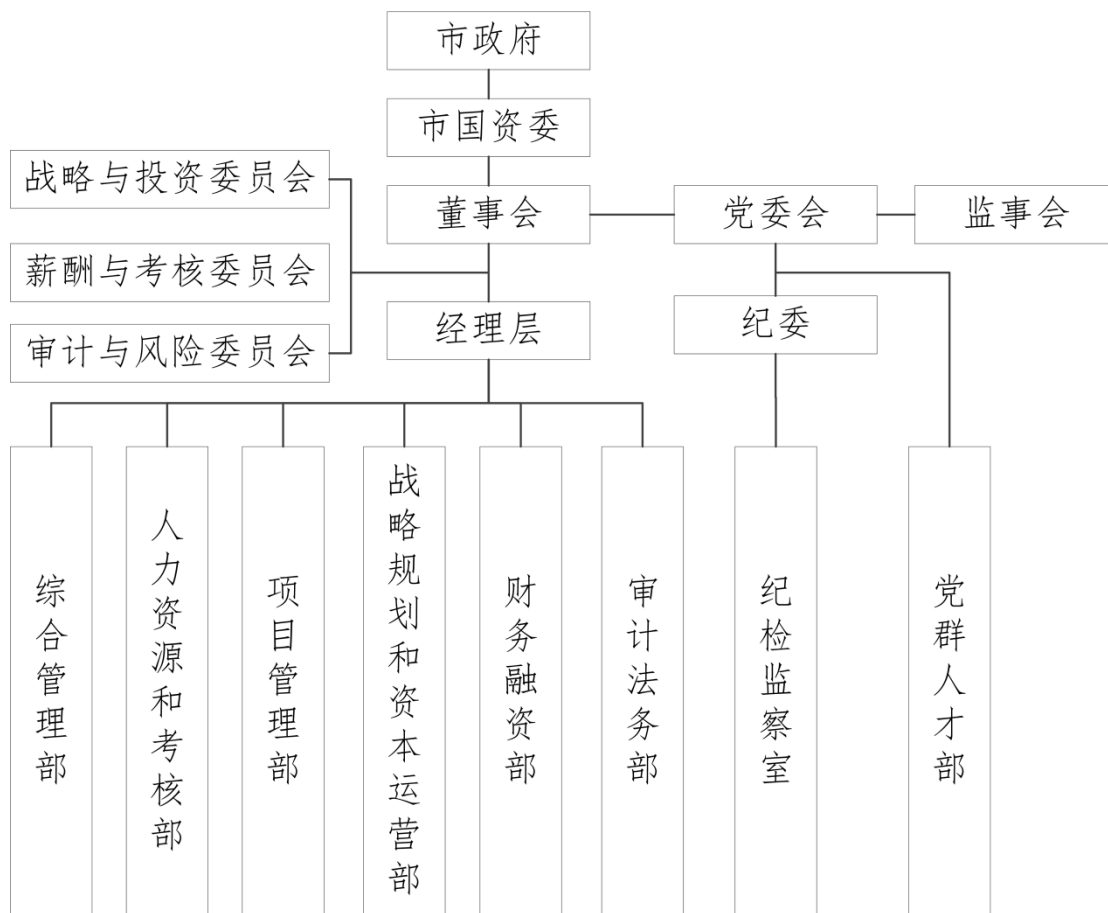
## 附一：株洲市城市建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



序号	公司一级子公司	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	湖南国信建设集团股份有限公司	50,800.00	100.00
2	株洲市水务投资集团有限公司	150,000.00	100.00
3	株洲市城发置地集团有限公司	8,000.00	100.00
4	株洲市公共交通有限责任公司	6,807.54	100.00
5	株洲市城发集团建设投资有限公司	10,000.00	100.00
6	株洲新奥燃气发展有限公司	805.27	45.00
7	株洲市融创基金管理有限公司	2,100.00	47.62
8	株洲市武广新城开发建设有限公司	36,800.00	100.00
9	开元发展株洲投资有限责任公司	42,500.00	76.47
10	株洲市城市建设投资控股有限公司	98,000.00	100.00
11	株洲市凤溪建设开发有限公司	30,000.00	100.00
12	株洲湘涿建设发展有限公司	50,000.00	100.00
13	株洲市行政资产经营有限责任公司	20,000.00	100.00
14	株洲市城市公用事业经营有限公司	12,000.00	100.00
15	株洲市水务发展有限公司	5,000.00	100.00
16	株洲市清水塘投资控股集团有限公司	200,000.00	100.00
17	株洲市联湘股权投资合伙企业(有限合伙)	200,000.00	58.82
18	株洲锦绣犀城旅游投资有限公司	6,000.00	66.00
19	湖南湘粤非国际物流有限公司	2,000.00	100.00
20	株洲市规划测绘设计院有限责任公司	1,000.00	100.00
21	株洲九方装备股份有限公司	6,134.94	33.00
22	株洲城发城市更新投资建设运营有限公司	120,000.00	100.00
23	株洲城发高新产业投资有限公司	200,000.00	100.00

注：1、2020 年 4 月，公司以现金方式收购九方装备 33% 的股份，收购后成为九方装备最大股东，实现对九方装备的实际控制及并表；2、公司与新奥（中国）燃气投资有限公司分别对新奥燃气持股 45% 和 55%，2013 年 4 月 28 日，公司与新奥（中国）燃气投资有限公司签订了《关于股东权利行使方面互相配合的协议》，协议规定新奥（中国）燃气投资有限公司在新奥燃气派驻董事在行使财务及经营决策管理表决权时同意与公司保持一致，即公司对新奥燃气的财务及经营决策具有实际控制权；3、根据株洲市融创基金管理有限公司公司章程，株洲市融创基金管理有限公司另外唯一股东北京盛世宏明投资基金管理有限公司将其持有 10% 股权的表决权委托给公司，其不再享有该 10% 的表决权，委托期限自北京盛世宏明投资基金管理有限公司首次取得公司股权的工商变更完成之日起 3 年，该委托在委托期限内不可撤销或变更，委托后，公司实际表决权超过半数，可以实际控制株洲市融创基金管理有限公司。





资料来源：公司提供

## 附二：株洲市城市建设发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	856,914.03	580,350.30	444,176.10	518,358.45
非受限货币资金	853,173.35	577,326.24	441,310.61	515,530.75
应收账款	379,780.81	383,470.87	391,276.08	410,552.23
其他应收款	1,263,170.72	1,192,232.64	1,251,924.81	1,259,921.66
存货	5,661,235.55	6,617,790.19	6,847,031.69	6,919,812.09
长期投资	459,839.63	472,614.76	446,306.50	446,046.62
在建工程	1,002,691.12	789,797.36	632,181.39	685,029.27
无形资产	1,481,465.99	1,069,397.85	1,076,624.00	1,073,774.32
资产总计	12,845,706.31	13,174,099.57	13,785,114.26	14,031,294.66
其他应付款	288,619.69	383,746.94	373,465.71	379,499.17
短期债务	1,035,659.43	1,667,360.64	2,433,153.87	2,070,064.21
长期债务	5,604,290.11	5,158,604.38	5,026,693.17	5,614,259.89
总债务	6,639,949.54	6,825,965.02	7,459,847.04	7,684,324.10
负债合计	7,958,161.86	8,390,833.12	9,022,883.84	9,248,621.49
利息支出	388,870.53	369,947.50	345,061.70	--
经调整的所有者权益合计	4,321,070.54	4,298,606.50	4,306,071.89	4,326,514.64
营业总收入	595,841.06	699,198.28	615,330.35	131,136.73
经营性业务利润	40,830.36	57,083.57	46,611.29	7,539.07
其他收益	69,514.82	97,127.37	87,628.15	28,659.31
投资收益	5,142.65	6,027.16	3,001.70	2,204.36
营业外收入	4,760.79	1,567.59	1,253.49	283.66
净利润	42,186.71	49,939.38	41,065.04	9,640.07
EBIT	70,107.91	81,031.64	78,564.48	--
EBITDA	149,848.86	164,028.03	151,510.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金	563,236.50	680,207.77	632,833.13	107,545.33
收到其他与经营活动有关的现金	461,389.45	348,796.26	470,001.07	125,339.52
购买商品、接受劳务支付的现金	504,043.85	611,383.87	564,478.31	106,200.56
支付其他与经营活动有关的现金	185,822.34	99,492.20	243,033.11	92,066.47
吸收投资收到的现金	69,173.48	37,437.96	1,000.00	--
资本支出	473,432.62	240,652.00	203,985.88	18,843.37
经营活动产生的现金流量净额	207,309.09	179,691.27	150,826.46	3,308.37
投资活动产生的现金流量净额	-803,082.76	-539,509.11	-274,114.90	-16,280.17
筹资活动产生的现金流量净额	393,003.37	83,978.75	-12,734.07	87,189.58
现金及现金等价物净增加额	-202,770.30	-275,847.10	-136,015.64	74,220.14
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	15.67	13.84	12.42	4.65
期间费用率（%）	18.66	17.02	17.74	19.43
应收类款项占比（%）	18.22	18.64	22.29	22.02
收现比（X）	0.95	0.97	1.03	0.82
资产负债率（%）	61.95	63.69	65.45	65.91
总资本化比率（%）	60.58	61.36	63.40	63.98
短期债务/总债务（%）	15.60	24.43	32.62	26.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.53	0.49	0.44	--
总债务/EBITDA（X）	44.31	41.61	49.24	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.10	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.39	0.44	0.44	--

注：1、中诚信国际根据 2021 年及 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告上年期末数，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年审计报告的期初数和期末数，2023 年一季度财务数据采用了 2023 年一季度财务报表期末数；2、公司各期财务报告均按照新会计准则编制；3、中诚信国际在分析时，将“长期应付款”科目中的有息负债调整至长期债务，将“其他流动负债”科目中的有息负债调整至短期债务，将所有者权益中权益融资部分按到期时间分别调入短期债务和长期债务；4、公司未提供 2023 年一季度利息支出和现金流量补充资料，故相关指标失效。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn