



株洲市城市建设发展集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 2198 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 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 ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 株发 01”、“21 株发 02”、“22 株发 02”、“22 株发 03”、“23 株发 01”、“23 株发 02”	AA ⁺
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。	
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”）是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以及公共事业运营领域处于重要地位，持续获得政府的大力支持，株洲市政府对公司的支持意愿很强。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；资产流动性一般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等。 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，致使股东及相关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，稳步拓展建安工程、自来水、污水处理、公共交通和房地产等经营性业务，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2024年3月末，公司总债务规模持续增加至807.94亿元，资产负债率和总资本化比率亦分别增至67.40%和63.70%，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0.22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。**2023年，公司利润总额为4.89亿元，其中获得政府补助及土地出让返还收入9.90亿元，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。
- **资产流动性一般。**公司大量基础设施建设及土地开发整理业务开展形成的项目投入及应收类款项规模较大，对公司资金占用程度较高，资产流动性一般。

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn

项目组成员：贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

株洲城发（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,317.41	1,377.26	1,411.77	1,434.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	446.83	453.01	459.49	460.42
负债合计（亿元）	839.08	902.25	944.90	967.01
总债务（亿元）	682.60	745.58	778.64	807.94
营业总收入（亿元）	69.92	60.41	64.67	12.63
经营性业务利润（亿元）	5.71	4.11	4.72	0.81
净利润（亿元）	4.99	3.97	4.48	0.97
EBITDA（亿元）	16.40	15.46	16.03	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	17.97	14.65	15.29	1.22
总资本化比率（%）	60.44	62.20	62.89	63.70
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.44	0.45	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 2022 年和 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年审计报告的期初数和期末数，2024 年一季度财务数据采用了 2024 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 2024 年一季度利息支出和现金流量补充资料，故相关指标失效。

同行业比较（2023 年数据）

项目	株洲城发	常德城投	上饶城投	岳阳城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	湖南省株洲市	湖南省常德市	江西省上饶市	湖南省岳阳市
GDP（亿元）	3,667.90	4,385.70	3,401.60	4,841.78
一般公共预算收入（亿元）	192.32	203.00	270.70	200.15
经调整的所有者权益合计（亿元）	459.49	721.57	458.22	622.91
资产负债率（%）	66.93	48.91	63.89	61.51
净利润（亿元）	4.48	4.39	4.86	4.95

中诚信国际认为，株洲市与常德市、上饶市、岳阳市等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，且财务杠杆率相对较高，盈利能力处于比较组中游水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，对上述公司的支持意愿无明显差异。

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；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；岳阳城投系“岳阳市城市建设投资集团有限公司”的简称；2、常德城投、上饶城投及岳阳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

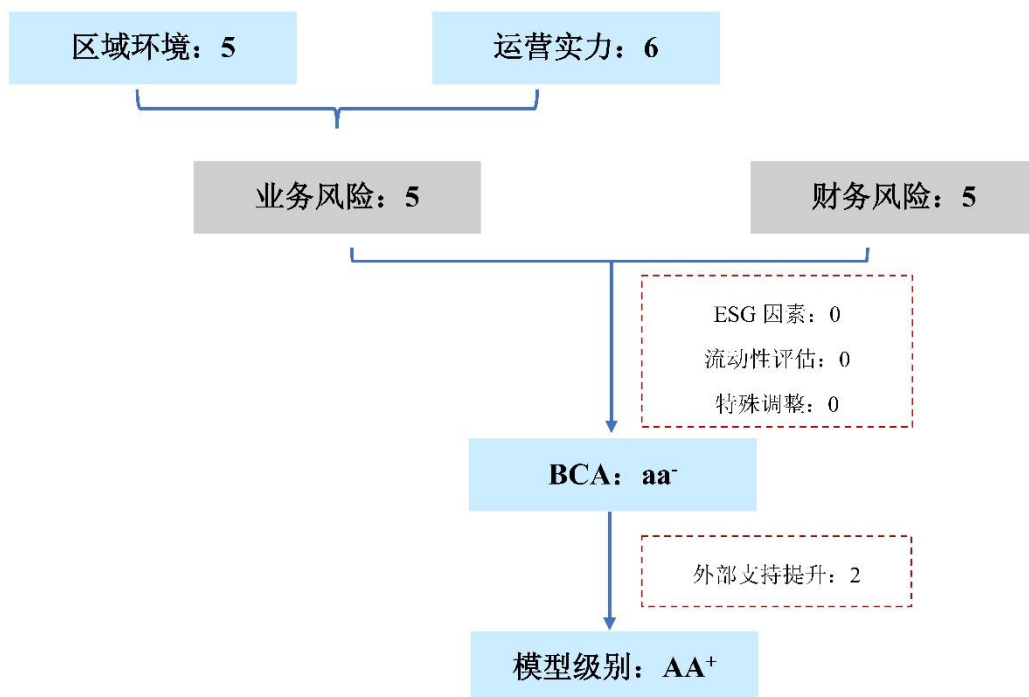
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 株发 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/16 至本 报告出具日	4.00/4.00	2021/07/06~2026/07/06	调整票面利率选择 权，回售条款
21 株发 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/16 至本 报告出具日	4.00/4.00	2021/07/06~2026/07/06	--
22 株发 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/16 至本 报告出具日	5.00/5.00	2022/07/27~2027/07/27	--
22 株发 03	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/16 至本 报告出具日	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 ⁺	AA ⁺	2023/06/16 至本 报告出具日	4.00/4.00	2023/02/21~2025/02/21	--
23 株发 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/16 至本	5.00/5.00	2023/02/21~2026/02/21	--

报告出具日

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
株洲城发	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/16 至本报告出具日

● 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(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 中诚信国际认为，株洲市政府具备强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在株洲市经济实力持续增强，株洲城发作为株洲市城市资源综合开发运营商，成立以来持续获得政府在资金注入、资产划转及政府补助等方面的支持，区域重要性强，其股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，株洲市区位优势明显，近年来各优势产业和新兴产业保持发展态势，经济财政实力在全省 14 个地市（州）中位居前列，潜在的支持能力强。

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，2023 年株洲市实现地区生产总值 3,667.90 亿元，同比增长 5.2%。固定资产投资依然是株洲市经济增长的重要因素，但近年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 2023 年株洲市固定资产投资规模同比下降 5.90%，主要系房地产开发投资同比下降 18.80%所致，房地产行业受冲击很大，间接施压土地市场和政府性基金收入。

株洲市财政综合实力在湖南省 14 个市（州）持续位居前列，2023 年株洲市完成地方一般公共预算收入 192.32 亿元，同比增长 0.8%，其中地方税收收入完成 138.57 亿元，地方税收收入占比为 72.05%，较去年同期提升 0.71 个百分点。政府债务方面，截至 2023 年末，株洲市政府债务余额为 1,179.50 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¹，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 1：近年来株洲市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	3,420.30	3,616.81	3,667.90
GDP 增速(%)	8.30	4.50	5.20
人均 GDP（万元）	8.79	9.34	9.50

¹ “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。

固定资产投资增速(%)	3.30	-15.00	-5.90
一般公共预算收入（亿元）	179.82	190.88	192.32
政府性基金收入（亿元）	339.30	298.81	--
税收收入占比(%)	71.24	71.34	72.05
上级补助收入（亿元）	179.12	208.72	--
一般公共预算支出（亿元）	487.07	540.68	592.35
公共财政平衡率(%)	36.92	35.30	32.47

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

重大事项

2023 年 11 月 23 日，公司发布了《株洲市城市建设发展集团有限公司关于股东变更的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》显示：根据《关于株洲市城市建设发展集团有限公司重组有关事项的通知》（株国资函（2023）112 号），将原为公司全资持股的一级子公司株洲城发高新产业投资有限公司的出资人变更为株洲市国资委，并将株洲城发高新产业投资有限公司更名为株洲市城市发展集团有限公司，注册资本由 20 亿元增加至 50 亿元；株洲市国资委将持有的公司 90%的国有股权无偿划转至株洲市城市发展集团有限公司。本次股权划转完成后，公司控股股东变更为株洲市城市发展集团有限公司，持有公司 90.00%的股权，公司实际控制人仍为株洲市国资委。2023 年 12 月，上述股权划转及相关变更事项已完成工商变更登记。

运营实力

中诚信国际认为，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较好。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。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	13.00	18.59	17.49	11.05	18.29	19.40	13.77	21.29	13.48	2.51	19.87	20.32
房地产销售	9.83	14.06	17.08	8.47	14.02	10.67	1.69	2.61	8.56	1.08	8.55	-3.69
建安工程	21.74	31.09	13.97	15.75	26.07	14.87	14.11	21.82	17.22	1.57	12.43	13.02
自来水销售	3.82	5.46	33.53	3.39	5.61	28.74	3.29	5.09	26.95	0.77	6.10	29.20
公汽运营	1.27	1.82	-117.33	1.13	1.87	-137.38	1.15	1.78	-104.80	0.27	2.14	-154.39
污水处理	2.84	4.06	21.22	3.03	5.02	27.21	3.33	5.15	27.38	0.80	6.33	36.71
物业管理	0.13	0.19	-10.02	0.30	0.50	-9.40	0.39	0.60	-13.00	0.11	0.87	16.08
管线运营	0.30	0.43	7.63	0.06	0.10	-267.53	0.44	0.68	-10.97	0.02	0.16	-54.91
管道天然气运输	7.68	10.98	8.99	8.00	13.24	0.18	8.48	13.11	3.05	3.15	24.94	13.72
租赁	0.57	0.82	-23.61	0.54	0.89	-40.19	0.61	0.94	-49.46	0.10	0.79	-67.31
广告服务	0.23	0.33	61.13	0.18	0.30	12.78	0.16	0.25	48.82	0.03	0.24	3.32
受托土地	4.86	6.95	12.45	4.97	8.23	22.33	4.04	6.25	30.85	0.21	1.66	16.44

整理投资
收益

金融业务收入	0.05	0.07	79.56	0.04	0.07	82.48	--	--	--	--	--	--
设计收入	1.12	1.60	23.93	0.90	1.49	30.98	1.06	1.64	38.89	0.27	2.14	9.28
其他	2.47	3.53	27.22	2.59	4.29	8.89	12.16	18.80	3.71	1.74	13.78	2.06
营业收入/												
毛利率合计	69.92	100.00	13.84	60.41	100.00	11.48	64.67	100.00	10.93	12.63	100.00	9.82

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，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，待株洲市财政局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，主要由子公司湖南国信建设集团股份有限公司（以下简称“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 2024 年 3 月末，公司主要在建 PPP 项目计划总投资 23.24 亿元，尚需投资 4.83 亿元。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建 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	17.21
永兴县城南新区综合开发（一期）PPP 项目	18%	3.70	1.20

合计

--

23.24

18.41

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 2024 年 3 月末，上述项目拟回购金额合计 31.02 亿元，已回购 14.54 亿元，回款状况不佳。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 2024 年 3 月末，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 65.13 亿元，未来尚需投资 15.04 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 2024 年 3 月末，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 2023 年末，公司主要在建自营项目包括株洲市城区充（换）电特许经营项目、清水塘数字智造产业园等，计划总投资 36.36 亿元，已投资 11.64 亿元。公司在建自营项目尚需投资规模较大，未来资金平衡存在不确定性。

表 4：截至 2023 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
株洲市城区充（换）电特许经营项目	8.29	2.56
清水塘数字智造产业园	20.64	6.72
清水塘环湖科创园	7.43	2.36
合计	36.36	11.64

注：2022 年末统计的尚处于在建阶段的自营项目--株洲火车站改建项目、农批市场项目一和二期、多式联运物流中心项目因公司整体布局调整，目前处于暂停状态，后续投资计划尚不明确；枫溪港综合水利项目、长株潭城际铁路株洲段配套工程、湘江株洲段白石港至谭家墩防洪综合治理（提质改造工程）、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等其他当时统计的在建自营项目，2023 年末基本已完成投资，但尚未达到结算转固条件，本次统计在建项目没有包含在内。

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，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、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公

司”）、株洲市凤溪建设开发有限公司（以下简称“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道沿线两侧 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株洲湘江投资确认土地整理收入；2021 年起，株洲湘江投资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，2023 年，公司出让土地 553.43 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 2.44 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 4.04 亿元，亦同比减少，计入“营业收入”。近年来，受土地市场不景气影响，受托土地整理投资收益呈波动下降趋势，公司收到的土地出让返还资金亦呈下降态势，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 5：公司土地整理情况（亩、亿元）

项目	2021	2022	2023
土地整理成本	15.43	22.32	16.50
土地出让面积	570.40	828.02	553.43
收到财政拨付土地整理资金	19.94	25.57	18.93
土地整理服务费	4.51	3.25	2.44
受托土地整理投资收益	4.86	4.97	4.04

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，公司建安工程业务仍主要由湖南省丰源水务投资建设有限公司（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，近年来公司建安工程业务因项目建设进度放缓，收入持续下降，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 2024 年 3 月末，丰源水务主要在建的建筑安装工程合同金额合计 4.43 亿元，已回款 1.55 亿元；同期末，国信建设承接的主要在建施工项目共 26 个，其合同总金额为 46.78 亿元，已收到回款 19.79 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 6：公司建安工程收入明细（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
工程施工项目	16.57	12.11	13.16	1.36
自来水户表新建及改造	5.17	3.65	0.95	0.22
合计	21.74	15.75	14.11	1.57

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，公司房地产销售业务仍主要由下属株洲市城发置地集团有限公司（以下简称“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 2024 年 3 月末，公司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 28.63 亿元，销售总额为 34.11 亿元，已回款 34.11 亿元，销售回款情况较好。受房地产市场处于下行趋势影响，2023 年公司房屋销售面积虽有所增长但仍处于相对较低水平，房地产项目销售平均价格亦有所下降。因房地产销售回款及收入结转存在时间错配，2023 年房屋销售面积虽同比略有增长，但当期房地产销售收入同比大幅下降。该业务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 7：公司房地产项目销售情况（万平方米、元/平方米）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
房屋销售面积	9.29	2.26	3.70	2.00
平均价格	5,733.81	6,162.89	4,462.13	5,111.86

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 2024 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 13.78 亿元，尚需投资约 8.36 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 8：截至 2024 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	2024 年计划投资
时代馨园	15.05	24.31	2020~2025	8.71	1.31
南洲壹号	7.09	3.31	2020~2025	5.07	0.48
合计	22.14	--	--	13.78	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，燃气业务方面，公司燃气业务由控股子公司株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“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 2023 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 2023 年实现销售收入 8.50 亿元，但当期毛利率仅为 3.05%，盈利能力虽较上年同期有所增长但仍处于较低水平。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，但需关注该业务上游天然气成本上升对其经营收益产生的影响。

表 9：2021~2023 年新奥燃气运营情况

项目	2021	2022	2023
居民用户数（户）	38,141.00	38,910.00	39,494.00
工商业用户数（户）	150,142.00	153,041.00	154,877.49
售气量（万立方米）	27,209.93	29,300.94	30,179.82
其中：CNG 气量（万立方米）	1,359.54	1,351.86	1,364.02
销售收入（亿元）	7.68	8.00	8.50
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，截至 2024 年 3 月末，自来水公司拥有 4 座水厂，7 个专业服务中心（业务受理、管网、抄表、收费、计量），8 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 99% 以上，目前供水能力 125 万吨/日，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，四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，2023 年公司实现自来水销售收入 3.29 亿元，收入规模较上年同期基本持平，毛利率为 26.95%，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 10：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月自来水公司运营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
下属水厂数量（个）	5	5	4	4
制水量（万吨）	28,417.21	26,998.49	23,462.21	4,326.00
售水量（万吨）	26,842.54	23,011.45	22,174.70	4,861.00
自来水销售收入（亿元）	3.82	3.39	3.29	0.77
自来水用户数（户）	365,410	367,650	349,120	349,120
管网压力合格率平均值（%）	99.96	99.96	99.96	99.96
管网水质综合合格率平均值（%）	99.99	99.99	100.00	100.00

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，2023 年污水处理厂的年污水处理能力为 20,754.60 万吨，污水处理率增至 100.00%。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 2023 年，公司获得的污水处理收入为 3.33 亿元，较上年增长主要受益于当年污水处理量有所提升。

表 11：2021~2023 年排水公司运营情况

项目	2021	2022	2023
年污水处理能力（万吨）	20,987.50	22,676.30	20,754.60
污水处理率平均值（%）	97.85	98.00	100.00
污水处理收入（亿元）	2.84	3.03	3.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2024 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

公汽运营方面，公司公交业务由下属子公司株洲市公共交通有限责任公司（以下简称“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 2024 年 3 月末，公交公司运营车辆为 1,822 台，共 87 条公交线路，线路总长为 1,598 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。2023 年，公司公交收入为 1.15 亿元，毛利润为-1.20 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，2023 年，公交公司获得各类补贴 3.57 亿元。

表 13：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公共交通业务运营情况

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
运营公交车辆（辆）	1,780	1,781	1,822	1,822
运营线路（条）	82	82	85	87
线路总长（公里）	1,522	1,522	1,598	1,598
车运营里程（万公里）	9,464	9,025	9,521	2,210
客运量（万人次）	14,120	12,570	15,234	3,747

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块，跟踪期内，公司商品销售业务仍主要由其子公司公交公司和株洲九方装备股份有限公司（以下简称“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。

近年来公司商品销售业务收入占公司营业总收入的比重呈增长态势，其中 2023 年公司实现商品销售收入 13.77 亿元，占营业总收入的比重已超过 20%，但毛利率有所下滑，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 14：九方装备 2023 年主要产品及销售情况

产品名称	销售均价（万元）	销售收入（万元）
转向架组成部件	0.06	56,469.47
车体组成部件	0.05	20,335.72
合计	--	76,805.19

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，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；应收类款项对公司资金占用程度较高，资产流动性一般；公司债务规模和杠杆比率持续攀升，财务杠杆处于较高水平；公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升，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。

资本实力与结构

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。近年来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，近年来随着项目持续推进，公司存货规模保持增长。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，且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和特许权构成，其中 2023 年无形资产规模略有增长，主要系 PPP 项目完工转入形成特许经营权所致；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，其中 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 年在建工程规模较上年基本保持稳定，2024 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，其中应收账款主要为应收工程项目建设、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，2023 年随着株洲市财政局和株洲市石峰区土地储备中心等单位的应收款项逐步回收，应收类款项余额有所下降，但上述款项仍对公司资金仍形成一定程度占用。此外，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，公司资产构成以存货中的基础设施建设投入和应收类款项为主，结算回款周期较长，资产流动性一般。

公司经调整的所有者权益²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，其中资本公积占所有者权益的比重约 67%，主要系株洲市国资委历年注入的土地资产和股权，2023 年的

²经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中 2023 年末和 2024 年 3 月末混合型证券调整均为 7.39 亿元。

新增主要系株州市国资委将持有的株州市规划测绘设计院有限责任公司 100%国有股权无偿划转至公司增加资本公积 1.34 亿元、湖南省粮食和物资储备局将湖南省智能粮食管理系统项目资产 57.13%的股份划转至公司、同时公司将收到棚改补助资金和专项资金列入资本公积核算所致。受益于政府的持续支持，2023 年株州市国资委向公司增资 1.39 亿元，实收资本增至 41.39 亿元。同时，公司未分配利润随着公司经营利润的累积持续增长。截至 2023 年末，公司所有者权益合计较年初有所下降，主要系公司偿还部分权益性融资导致少数股东权益减少所致。总体而言，公司保持很强的资本实力。

跟踪期内，随着公司业务持续发展，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。债务结构方面，公司短期债务增长较快，截至 2024 年 3 月末的短期债务占总债务的比重达 31.86%，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，债务结构有待优化。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 15：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	6 个月以内到期	6 个月至 1 年到期	超过 1 年到期	金额合计	占比
公司信用类债券	81.00	78.76	203.52	363.28	47.13
银行贷款	22.78	22.87	304.92	350.57	45.48
非银行金融机构贷款	16.17	2.45	38.32	56.94	7.39
合计	119.95	104.08	546.76	770.79	100.00

注：上表中债务金额不包括含在权益科目中的债务。

资料来源：公司提供、《株州市城市建设发展集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司业务多元化稳步推进，收入规模略有波动，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略有滞后，2023 年以来收现比指标均小于 1，整体来看，公司收入质量一般。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、基础设施建设项目回购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业务开展和往来款情况影响较大，近年来经营活动现金流持续呈净流入态势，但流入规模略有波动。

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。近年来随着项目投资支出逐年减少，公司投资活动产生的现金流缺口收窄，其中 2023 年投资活动现金流净额已转负为正。

公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，2022~2023 年随着债务到期规模均大幅增长，公司融资所得资金主要用于偿还当期到期债务本息，筹资活动现金流净额出现缺口；2024 年一季度，公司加大筹资力度，筹资活动现金流净额由负转正。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。

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处于较弱水平，公司面临一定的短期债务压力。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 57.15 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，公司银行授信总额为 976.45 亿元，尚未使用授信额度为 455.75 亿元，备用流动性相对充裕。而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前公司储备有一定规模的在手批文，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 16：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	58.04	44.41	56.25	59.28
应收账款	38.35	37.87	46.00	48.23
其他应收款	119.22	125.18	106.82	107.19
存货	661.78	684.56	712.63	717.67
长期应收款	87.99	142.96	125.04	126.31
总资产	1,317.41	1,377.26	1,411.77	1,434.82
流动资产占比	69.52	67.86	69.35	69.38
经调整的所有者权益合计	446.83	453.01	459.49	460.42
总债务	682.60	745.58	778.64	807.94
短期债务占比	24.43	32.62	31.43	31.86
资产负债率	63.69	65.51	66.93	67.40
总资本化比率	60.44	62.20	62.89	63.70
经营活动产生的现金流量净额	17.97	14.65	15.29	1.22
投资活动产生的现金流量净额	-53.95	-27.04	9.61	-3.45
筹资活动产生的现金流量净额	8.40	-1.28	-20.04	10.40
收现比	0.97	1.01	0.69	0.82
EBITDA	16.40	15.46	16.03	--
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.45	0.44	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.49	0.42	0.42	--

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 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 224.34 亿元，占当期末总资产的 15.64%，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 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.00 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比例为 2.17%，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 2024 年 5 月，公司本部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。

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

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面货币资金为 57.15 亿元，对短期债务本息的保障程度偏低。同期末，公司尚未使用银行授信额度为 455.75 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，公司已与多家金融机构建立了良好合作关系，预计未来的再融资渠道将保持畅通。整体来看，公司短期内存在一定的流动性压力，但公司流动性储备较为充足，预期未来一年流动性来源仍可覆盖流动性需求。

外部支持

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。

公司作为株洲市城市资源综合开发运营商，主要负责区域内的城市基础设施建设、土地开发整理、公用事业类业务等，业务具有非常强的民生属性，符合政府政策规划。同时，公司作为株洲市资产规模最大的城市基础设施建设主体，历史上承接了区域内大量重点建设项目，而且公司在株洲市公共事业运营等业务领域占据绝对体量，业务不可替代性强。2023 年，株洲市国资委将持有的公司 90% 的国有股权无偿划转至株洲市城市发展集团有限公司，公司股权层级有所下移，但公司的实际控制人仍为株洲市国资委，仍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。此外，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。其中，2023 年，公司获得各项政府补贴合计 7.46 亿元。

表 17：2021~2023 年公司获得的主要支持记录

时间	类型	主要事项
2021 年	资金支持	株洲市财政局注入公司 3.30 亿元作为公司对株洲城发城市更新投资建设运营有限公司的首期注册资本金
2021 年	资产注入	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 2.34 亿元作为子公司株洲市公共交通有限责任公司的资本公积
2021 年	资产注入	株洲市国资委批复同意将湖南智成化工有限公司、中国航发湖南南方航空科技有限公司等 2 家企业“三供一业”社会供水管网无偿注入子公司水务投资集团
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)划拨地转出出让地的增值价值 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）划拨地转出出让土地的增值价值 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渌公司 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
2023 年	资产注入	株洲市国资委将持有的株洲市规划测绘设计院有限责任公司 100%国有股权无偿划转至公司，增加资本公积 1.34 亿元
2023 年	资金注入	株洲港有限公司收到棚改补助资金 509 万元
2023 年	资产注入	株洲市国资委同意将株洲天台山山庄按评估价值整体注入株洲市湘江投资集团有限公司，其中土地评估增值合并层面分别计入递延所得税负债及资本公积；2023 年该资产划转给子公司株洲城发产业投资运营有限公司，增加其资本公积，且 2023 年出售天台山山庄酒店的 85%部分；故合并层面冲减递延所得税负债 86,716,450.48 元，同时调增资本公积 86,716,450.48 元

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综上，跟踪期内株洲市政府具备强的支持能力，同时株洲市政府对公司的支持意愿很强，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 2024 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 2024 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 2024 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 2024 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 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

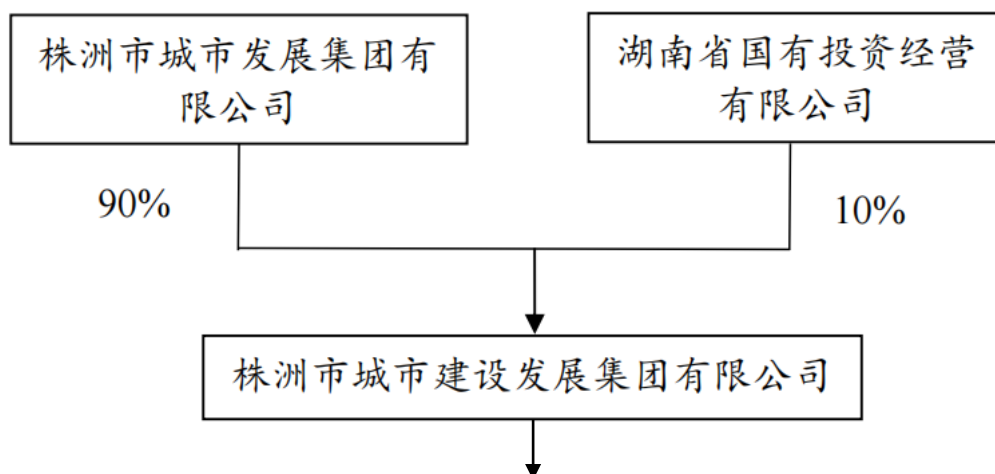
“23 株发 02”募集资金 5.00 亿元，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债到期本金；根据公司提供资料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完。

“21 株发 01”、“21 株发 02”、“22 株发 02”、“22 株发 03”、“23 株发 01”和“23 株发 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，业务持续性和稳定性较好，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

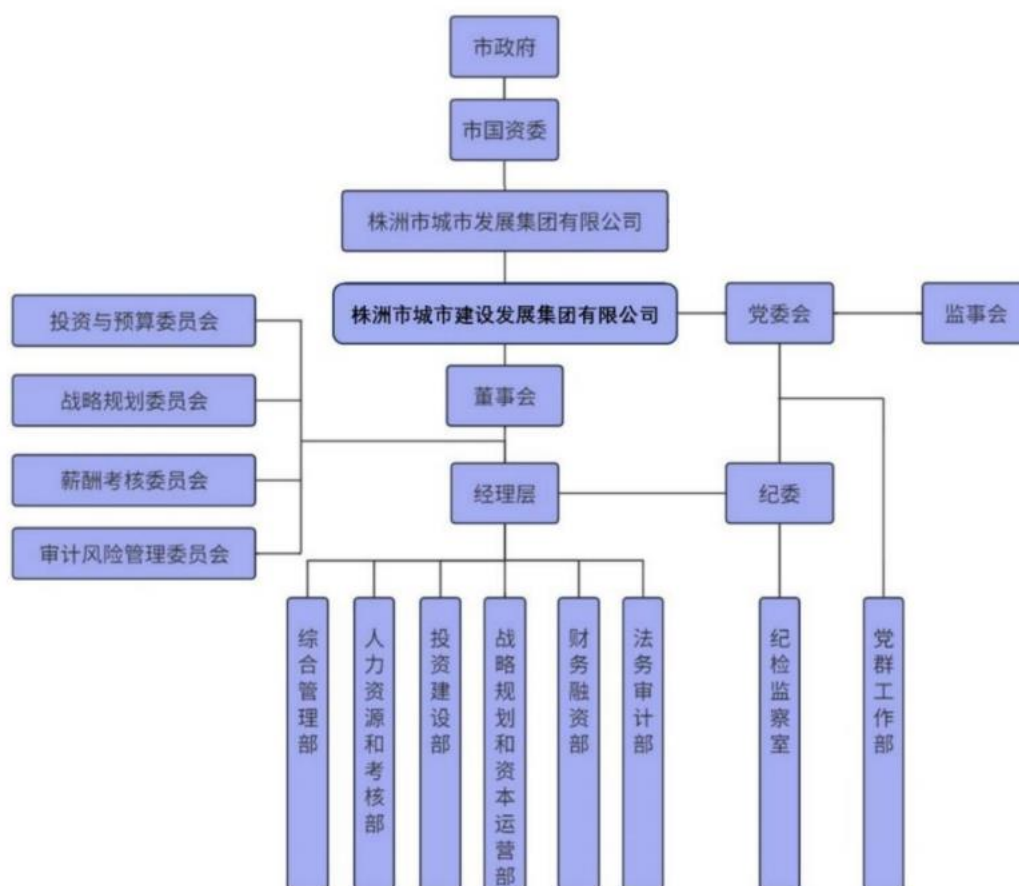
综上所述，中诚信国际维持株洲市城市建设发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 株发 01”、“21 株发 02”、“22 株发 02”、“22 株发 03”、“23 株发 01”、“23 株发 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2024 年 3 月末）



序号	公司一级子公司	持股比例（%）
1	株洲市城发集团建设投资有限公司	100.00
2	株洲市武广新城开发建设有限公司	100.00
3	株洲市凤溪建设开发有限公司	100.00
4	株洲湘渌建设发展有限公司	100.00
5	株洲市公用事业集团有限公司	100.00
6	株洲市行政资产经营有限责任公司	100.00
7	株洲市水务发展有限公司	100.00
8	湖南国信建设集团股份有限公司	100.00
9	株洲市清水塘投资控股集团有限公司	100.00
10	株洲市城发置地集团有限公司	100.00
11	株洲城发城市更新投资建设运营有限公司	100.00
12	开元发展株洲投资有限责任公司	76.47
13	株洲锦绣犀城旅游投资有限公司	66.00
14	株洲市联湘股权投资合伙企业（有限合伙）	58.82
15	株洲市规划测绘设计院有限责任公司	100.00
16	株洲新奥燃气发展有限公司	45.00
17	株洲九方装备股份有限公司	33.00
18	湖南湘粤非国际物流有限公司	40.00

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。



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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	580,350.30	444,127.14	562,467.35	592,786.88
非受限货币资金	577,326.24	441,161.65	489,820.89	571,465.16
应收账款	383,470.87	378,726.38	460,003.04	482,319.90
其他应收款	1,192,232.64	1,251,796.64	1,068,179.25	1,071,884.19
存货	6,617,790.19	6,845,583.10	7,126,272.21	7,176,676.03
长期投资	472,614.76	432,389.50	426,012.79	427,129.34
在建工程	789,797.36	629,792.46	627,258.71	685,382.57
无形资产	1,069,397.85	1,077,807.96	1,111,034.87	1,110,561.69
资产总计	13,174,099.57	13,772,610.94	14,117,744.82	14,348,181.64
其他应付款	383,746.94	374,067.79	505,443.04	531,664.06
短期债务	1,667,360.64	2,432,178.29	2,447,350.46	2,574,086.63
长期债务	5,158,604.38	5,023,619.69	5,339,024.66	5,505,272.08
总债务	6,825,965.02	7,455,797.98	7,786,375.11	8,079,358.71
负债合计	8,390,833.12	9,022,471.73	9,448,966.19	9,670,059.74
利息支出	369,947.50	345,061.70	362,456.23	--
经调整的所有者权益合计	4,468,272.45	4,530,147.21	4,594,852.41	4,604,195.69
营业总收入	699,198.28	604,124.40	646,713.98	126,349.32
经营性业务利润	57,083.57	41,068.56	47,191.02	8,109.74
其他收益	97,127.37	87,712.79	98,966.80	23,999.32
投资收益	6,027.16	3,384.18	3,855.79	2,172.88
营业外收入	1,567.59	1,253.43	530.21	298.12
净利润	49,939.38	39,679.65	44,782.71	9,672.60
EBIT	81,031.64	75,016.45	79,809.60	--
EBITDA	164,028.03	154,571.94	160,261.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金	680,207.77	611,057.96	448,232.90	103,368.00
收到其他与经营活动有关的现金	348,796.26	468,485.94	449,851.88	142,809.96
购买商品、接受劳务支付的现金	611,383.87	543,929.25	405,120.78	108,099.16
支付其他与经营活动有关的现金	99,492.20	245,703.71	193,024.54	87,761.70
吸收投资收到的现金	37,437.96	1,000.00	16,803.73	600.00
资本支出	240,652.00	204,084.82	121,116.10	22,315.83
经营活动产生的现金流量净额	179,691.27	146,543.18	152,907.83	12,196.81
投资活动产生的现金流量净额	-539,509.11	-270,436.39	96,116.61	-34,534.27
筹资活动产生的现金流量净额	83,978.75	-12,767.49	-200,390.84	103,979.72
现金及现金等价物净增加额	-275,847.10	-136,654.59	48,659.24	81,644.27
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	13.84	11.48	10.93	9.82
期间费用率(%)	17.02	17.82	16.89	18.37
应收类款项占比(%)	18.64	22.22	19.68	19.64
收现比(X)	0.97	1.01	0.69	0.82
资产负债率(%)	63.69	65.51	66.93	67.40
总资本化比率(%)	60.44	62.20	62.89	63.70
短期债务/总债务(%)	24.43	32.62	31.43	31.86
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.49	0.42	0.42	--
总债务/EBITDA(X)	41.61	48.24	48.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.06	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.44	0.45	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 2022 年和 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年审计报告的期初数和期末数，2024 年一季度财务数据采用了 2024 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 2024 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
	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