

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0760号

株洲市城市建设发展集团有限公司：

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及“19 株洲城建 MTN002”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“19 株洲城建 MTN002”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十五日

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2024年7月25日至2025年7月24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
2024年7月25日

株洲市城市建设发展集团有限公司
主体及“19 株洲城建 MTN002” 2024 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	2024/7/25	AA+/稳定	丛晓莉	王子一		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 株洲城建 MTN002	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	84.0
				业务运营	100.0%	76.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.5
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	10.5
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”				调整因素	无	
主体概况				个体信用状况 (BCA)	a+	
				评级模型结果	AA+	
				外部支持调整子级	3	
				注：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		

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，株洲市经济实力依然很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，全部债务继续大幅增长，仍面临一定的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“19 株洲城建 MTN002”到期不能偿还的风险仍很低。

同业比较

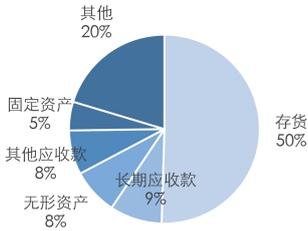
项目	株洲市城市建设发展集团有限公司	岳阳市城市建设投资有限公司	常德市城市建设投资集团有限公司	柳州市城市投资建设发展有限公司
地区	株洲市	岳阳市	常德市	柳州市
GDP 总量 (亿元)	3667.90	4841.78	4385.70	3115.86
人均 GDP (元)	94983	96749	84552*	74679
一般公共预算收入 (亿元)	192.32	200.06	203.00	156.57
政府性基金收入 (亿元)	-	248.90	141.87	130.64
地方政府债务余额 (亿元)	1179.50	1097.28	1104.95	885.28
资产总额 (亿元)	1411.77	864.10	1412.40	869.83
所有者权益 (亿元)	466.88	223.87	721.57	420.55
营业收入 (亿元)	64.67	41.97	41.17	7.91
净利润 (亿元)	4.48	4.54	4.39	2.47
资产负债率 (%)	66.93	74.09	48.91	51.65

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 2023 年；表中表“-”为未获取数据，标“*”项为估算值（下文同）

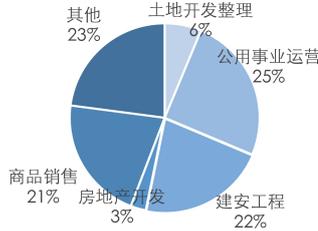
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



公司营业收入构成 (2023年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1317.41	1378.51	1411.77	1434.82
所有者权益	478.33	476.22	466.88	467.81
营业收入	69.92	61.53	64.67	12.63
净利润	4.99	4.11	4.48	0.97
全部债务	650.85	732.36	771.03	820.90
资产负债率	63.69	65.45	66.93	67.40
全部债务资本化比率	57.64	60.60	62.28	63.70

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	株洲市		
GDP 总量	3420.30	3616.80	3667.90
人均 GDP (元)	87852	93284	94983
一般公共预算收入	179.82	190.88	192.32
政府性基金收入	339.30	298.81	-
财政自给率	36.92	35.30	32.47

优势

- 跟踪期内, 株洲市经济总量在湖南省排名靠前, 三大动力产业优势显著, 产业集聚效应稳步提升, 经济实力仍很强;
- 公司继续从事株洲市的基础设施建设、土地开发整理、燃气销售、水务、公交运营、建安工程、房地产开发和商品销售等, 主营业务区域专营性仍很强;
- 作为株洲市重要的基础设施建设和公用事业运营主体, 公司在增资、资产注入、资金支持和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高, 资产流动性依然较弱;
- 跟踪期内, 公司全部债务继续大幅增长, 仍面临一定的短期偿债压力;
- 公司经营活动现金流仍易受项目结算款、往来款等影响而缺乏稳定性, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计株洲市地区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续得到实际控制人及相关各方的有力支持, 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 (RTFU002202404) 》

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+ (19 株洲城建 MTN002)	2023/07/25	刘暮茜 丛晓莉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (19 株洲城建 MTN002)	2019/10/22	张绮微 张业灏 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

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
19 株洲城建 MTN002	2023/07/25	5.00 亿元	2019/11/26~2024/11/26	无	-

注: “19 株洲城建 MTN002” 设置交叉违约条款和事先约束条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”或“株洲城建”）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

株洲城建系由株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）于2003年6月发起组建的有限责任公司，初始注册资本为人民币6.68亿元。2023年11月，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），公司原直接控股子公司株洲城发高新产业投资有限公司（以下简称“城发高新”）的出资人变更为株洲市国资委，同时其更名为株洲市城市发展集团有限公司（以下简称“株洲城发”），株洲市国资委将持有的公司90%股权无偿划转至株洲城发，相关事项已办理工商变更。上述股权变动后，公司实际控制人仍为株洲市国资委。根据株洲市国资委印发的株国资函〔2023〕87号文件，同意公司注册资本由人民币40.00亿元增加至人民币50.00亿元；截至2024年3月末，公司注册资本为人民币50.00亿元，实收资本为人民币41.39亿元；株洲城发和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南省国投”）分别持有公司90.00%和10.00%的股权。跟踪期内，公司控股股东变更为株洲城发，实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司作为株洲市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事株洲市范围内的基础设施建设、土地开发整理、燃气销售、水务、公交运营、建安工程、房地产开发和商品销售等业务。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共18家，跟踪期内减少5家，主要系原直接控股子公司株洲市融创基金管理有限公司股权划出，株洲市城市建设投资控股有限公司、株洲市公共交通有限责任公司、株洲市水务投资集团有限公司层级下沉，以及城发高新变更为公司股东所致。

图表1 截至2024年3月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%）

子公司名称	子公司简称	业务性质	持股比例
株洲市城发集团建设投资有限公司	城发建投	城市基础设施项目开发	100.00
株洲市武广新城开发建设有限公司	武广开建	武广新城片区城市基础设施建设管理服务、土地整理服务	100.00
株洲市凤溪建设开发有限公司	凤溪开发	城市基础设施建设管理服务、土地整理服务、房地产开发	100.00
株洲湘淦建设发展有限公司	湘淦建设	城市基础设施建设管理服务、土地整理服务、房地产开发	100.00
株洲市行政资产经营有限责任公司	行政经营	国有资产经营、质押担保	100.00
株洲市公用事业集团有限公司	公用集团	市政设施管理、城市管线资源开发、经营	100.00
株洲市水务发展有限公司	水务发展	水利工程开发、投资建设和经营管理	100.00
湖南国信建设集团股份有限公司	国信建设	市政公用工程施工	100.00
株洲市城发置地集团有限公司	城发置地	房地产开发	100.00
株洲城发城市更新投资建设运营有限公司	城发城市更新	旧城区改造建设、房地产开发、城市基础设施建设	100.00

图表 1 截至 2024 年 3 月末公司纳入合并范围直接控股子子公司情况（单位：%）

子公司名称	子公司简称	业务性质	持股比例
开元发展株洲投资有限责任公司	开元发展	城市基础设施项目开发	76.47
株洲锦绣犀城旅游投资有限公司	锦绣旅投	文化旅游业开发、投资	66.00
株洲市联湘股权投资合伙企业（有限合伙）	联湘投资	企业管理及投资	58.82
株洲市清水塘投资控股集团有限公司	清水塘投控	商务服务业	100.00
株洲市规划测绘设计院有限责任公司	规划测绘	工程设计、咨询	100.00
株洲新奥燃气发展有限公司 ¹	株洲新奥	燃气生产、输配和销售	45.00
湖南湘粤非国际物流有限公司	湘粤非物流	多式联运和运输代理业	40.00 ²
株洲九方装备股份有限公司	九方装备	机车集成部件研发和制造	33.00 ³

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司发行的“19 株洲城建 MTN002”已按期支付到期利息，尚未到还本日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场

¹ 株洲新奥属中外合资有限责任公司，由公司代表株洲市政府出资且对株洲新奥的财务及经营决策具有实际控制权。

² 公司持股 40%为湘粤非物流第一大股东，其他股东对湘粤非物流不具有控制权，且其董事长由公司委派，对重大事项具有一票否决权，从而公司可实质控制湘粤非物流经营决策。

³ 九方装备股权较为分散，公司持股 33%为九方装备第一大股东，同时根据投资协议，所有股东不得形成新的一致行动关系（包括直接和间接）谋取对九方装备的控制权，九方装备董事会为九方装备的经营决策机构，设 5 名董事，其中 3 名由公司委派，从而公司可实质控制九方装备经营决策。

疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利润和综合毛利率同比均有所下滑

跟踪期内，公司作为株洲市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事株洲市范围内的基础设施建设、土地开发整理、燃气销售、水务、公交运营、建安工程、房地产开发和商品销售等业务。

2023年，公司营业收入有所增长，主要来源于公用事业运营、建安工程和商品销售等业务。同期，公司其他业务收入主要来自于物业管理、管线运营、设计业务、广告服务、物流运输服务和租赁等，对营业收入形成一定补充。2023年，公司毛利润和综合毛利率同比均有所下滑。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	69.92	100.00	61.53	100.00	64.67	100.00	12.63	100.00
土地开发整理	4.86	6.95	4.97	8.08	4.04	6.24	0.21	1.69
公用事业运营	15.62	22.34	15.55	25.28	16.25	25.12	4.98	39.44
建安工程	21.74	31.09	15.75	25.60	14.11	21.82	1.57	12.43
房地产开发	9.83	14.06	8.47	13.76	1.69	2.61	1.08	8.55
商品销售	13.00	18.59	12.20	19.82	13.77	21.29	2.51	19.85
其他	4.88	6.98	4.59	7.46	14.82	22.92	2.28	18.03
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	9.68	13.84	7.64	12.42	7.07	10.93	1.24	9.82
土地开发整理	0.61	12.45	1.11	22.33	1.25	30.85	0.04	16.44
公用事业运营	1.08	6.93	0.26	1.68	0.85	5.25	0.53	10.56
建安工程	3.04	13.97	2.34	14.87	2.43	17.22	0.20	13.02
房地产开发	1.68	17.08	0.90	10.67	0.14	8.56	-0.04	-3.69
商品销售	2.27	17.49	2.69	22.06	1.86	13.48	0.51	20.32
其他	1.00	20.47	0.33	7.29	0.54	3.62	0.00	0.19

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，继续承担了株洲市范围内的基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事株洲市范围内重要的道路、桥梁和市政工程等基础设施项目建设，业务具有很强的区域专营性。同期，公司基础设施建设业务仍主要由公司本部及子公司株洲市湘江投资集团有限公司（以下简称“湘江投资”）和国信建设等负责。公司基础设施建设业务模式未发生重大变化，仍采用代建、PPP、政府购买服务及自营等多种模式。

截至2024年3月末，公司重点在建PPP项目包括攸县酒埠江生态新镇PPP项目和永兴县城南新区综合开发（一期）PPP项目等，计划总投资合计23.24亿元，尚需投资4.83亿元。

截至2024年3月末，公司本部重点代建项目包括湘江六桥项目、建宁学校高中部、东环北路建设项目和迎新路项目等，上述项目均已完工，总投资额合计20.94亿元，拟回购金额为31.02亿元，已回购金额为14.54亿元。同期末，公司本部无在建和拟建代建项目。截至2024年3月末，子公司重点在建的代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，累计已投资65.13亿元，尚需投资15.04亿元。

截至2024年3月末，公司重点在建的政府购买服务项目主要为株洲市湘江河东段沿线棚户区（城中村）改造项目，计划总投资8.63亿元，累计已投资8.48亿元，尚需投资0.15亿元。

截至2023年末，公司重点在建的自营项目包括株洲市城区充（换）电特许经营项目和清水塘数字智造产业园等，计划总投资合计36.36亿元，已完成投资11.64亿元，尚需投资24.72亿元。

图表3 截至2023年末公司重点在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
株洲市城区充（换）电特许经营项目	8.29	2.56	5.73
清水塘数字智造产业园	20.64	6.72	13.92
清水塘环湖科创园	7.43	2.36	5.07
合计	36.36	11.64	24.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务区域专营性依然较强；该业务易受房地产市场波动及政府规划等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，受株洲市政府委托，公司继续负责株洲市主城区范围内的土地开发整理，业务区域专营性仍较强；同期，公司土地开发整理业务仍主要由公司本部、子公司武广开建、凤溪开发、株洲市清水塘投资集团有限公司以及湘江投资等负责，业务模式未发生重大变化。

2023年，公司负责开发整理的土地共出让553.43亩，确认土地整理服务费2.44亿元（计入“其他收益”）。同期，公司实现土地开发整理收入4.04亿元（计入“营业收入”）。

截至本报告出具日，公司暂未提供待整理和拟规划整理的土地项目明细。总体来看，公司土地开发整理业务易受房地产市场波动及政府规划等因素影响，未来具有一定不确定性。

公用事业运营

跟踪期内，公司从事的燃气供应、自来水销售、污水处理和公交运营等公用事业运营业务仍具有很强的区域专营性，是公司营业收入的稳定来源之一；其中，自来水销售业务和污水处理业务盈利性持续较好，公交运营业务盈利能力仍偏弱

跟踪期内，公司继续从事公用事业运营业务，包括燃气供应、自来水销售、污水处理和公交运营等，业务具有很强的区域专营性。2023年，公司公用事业运营业务整体收入同比小幅增加，仍是公司营业收入的稳定来源之一。同期，燃气供应板块毛利率有所提高，但仍处较低水平；自来水销售板块盈利性仍较好，业务收入与上年基本持平；污水处理业务收入小幅增长，毛利率较为稳定；公交运营板块由于其公益属性较强，持续呈亏损状态，盈利能力仍偏弱。

图表 4 公司公用事业运营业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入合计	15.62	100.00	15.55	100.00	16.25	100.00	4.98	100.00
燃气供应	7.68	49.20	8.00	51.44	8.48	13.11	3.15	24.90
自来水销售	3.82	24.48	3.39	21.80	3.29	5.09	0.77	6.07
污水处理	2.84	18.17	3.03	19.50	3.33	5.15	0.80	6.31
公交运营	1.27	8.15	1.13	7.26	1.15	1.78	0.27	2.16
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.08	6.93	0.26	1.68	0.85	5.25	0.53	10.56
燃气供应	0.69	8.99	0.01	0.18	0.26	3.05	0.43	13.72
自来水销售	1.28	33.53	0.97	28.74	0.89	26.95	0.22	29.20
污水处理	0.60	21.22	0.83	27.21	0.91	27.38	0.29	36.71
公交运营	-1.49	-117.33	-1.55	-137.38	-1.20	-104.80	-0.42	-154.39

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

1. 燃气供应

公司的燃气供应业务仍主要由子公司株洲新奥负责。截至2023年末，株洲新奥拥有165个营业网点，4个加气站，燃气铺设管网778千米。跟踪期内，公司燃气供应业务收入略有上升，毛利率仍处较低水平。

图表 5 公司燃气供应业务情况

项目	2021年	2022年	2023年
居民用户数（户）	38141.00	38910.00	39494.00
工商业用户数（户）	150142.00	153041.00	154877.49
售气量（万立方米）	27209.93	29300.94	30179.82
其中：CNG气量（万立方米）	1359.54	1351.86	1364.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 自来水销售

公司的自来水销售业务仍主要由下属子公司株洲市自来水有限责任公司（以下简称“株洲自来水厂”）负责运营。跟踪期内，公司自来水销售业务收入与上年基本持平，该业务总体盈

利性仍较好。

截至 2024 年 3 月末，株洲自来水厂供水能力 125 万吨/日，拥有 4 座水厂，7 个专业服务中心，8 个中途加压站，供水管网（DN100 以上）1946 千米。

图表 6 公司自来水销售业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
下属水厂数量（个）	5	5	4	4
制水量（万吨）	28417.21	26998.49	23462.21	4326.00
售水量（万吨）	26842.54	23011.45	22174.70	4861.00
自来水用户数（户）	365410	367650	349120	349120
管网压力合格率平均值（%）	99.96	99.96	99.96	99.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 污水处理

公司的污水处理业务仍主要由下属子公司株洲市城市排水有限公司（以下简称“株洲排水”）负责运营。跟踪期内，公司污水处理业务运营情况良好，收入较上年小幅增加，毛利率较为稳定。截至 2023 年末，株洲排水拥有 5 个污水处理厂，年污水处理能力为 20754.60 万吨，污水处理率为 100.00%。

4. 公交运营

公司的公交运营业务仍主要由下属子公司株洲市公共交通有限责任公司（以下简称“株洲公交”）负责。跟踪期内，公司公交业务收入较为稳定，但受票价管制等因素影响，该业务运营成本持续高于收入。2023 年，株洲公交收到燃油补贴、运营补贴及新能源汽车补贴等各类补贴合计 3.57 亿元，仍能弥补亏损。截至 2024 年 3 月末，株洲公交拥有运营车辆 1822 台，公交线路 87 条，线路总长 1598 公里。

图表 7 公司公交运营业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
期末运营线路数量（条）	82	82	85	87
期末运营线路总长（公里）	1522	1522	1598	1598
期末运营车辆数（标台）	1780	1781	1822	1822
客运量（万人次）	14120	12570	15234	3747
车运营里程（万公里）	9464	9025	9521	2210

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建安工程

跟踪期内，受项目建设进度放缓影响，公司建安工程业务收入有所下降；在建项目合同量较为充足，该业务将持续作为公司主要收入来源之一

跟踪期内，公司建安工程业务仍主要由下属子公司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；业务模式未发生重大变化。受项目建设进度放缓影响，2023 年，公司建安工程业务收入同比有所下降；毛利率小幅提升。

截至 2024 年 3 月末，丰源水务主要在在建的建筑安装工程合同金额为 4.43 亿元，已回款金额为 1.55 亿元。同期末，国信建设承接的主要施工项目合同金额为 46.78 亿元，已回款金额为 19.79 亿元。总体来看，公司建安工程业务在建项目合同量较为充足，该业务将持续作为公司主要收入来源之一。

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务收入降幅较大；该业务的开展面临一定资金压力，且易受宏观经济及房地产政策的影响而存在不确定性

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要由子公司城发置地负责，业务模式未发生重大变化。

2023 年，公司房地产开发业务收入同比降幅明显，主要系房地产市场下行行情影响所致。同期，受房地产市场低迷影响，公司房屋销售均价大幅下降。

图表 8 公司房地产开发业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
房屋销售面积（万平方米）	9.29	2.26	3.70	2.00
平均价格（元/平方米）	5733.81	6162.89	4462.13	5111.86

注：未包含子公司湘江投资数据

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要完工的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；同期末，上述项目累计投资额 28.63 亿元，实现销售额 34.11 亿元，已回款 34.11 亿元，销售状况较好。

截至 2024 年 3 月末，城发置地重点在建的房地产项目包括时代馨园和南洲壹号，计划总投资合计为 22.14 亿元，已投资 13.78 亿元，尚需投资 8.36 亿元。同期末，公司无拟建房地产开发项目。总体来看，公司房地产项目的开展面临一定的资金压力，且易受宏观经济及房地产政策的影响，存在一定的不确定性。

商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务收入同比有所增长，受商品价格上涨带动，该业务毛利润和毛利率均有所提高

公司商品销售业务仍主要由子公司株洲公交和九方装备负责，其中，株洲公交销售产品主要包括油料等化学品及其他公交物资等，九方装备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；跟踪期内，公司商品销售业务模式未发生重大变化。

图表 9 九方装备 2023 年主要产品及销售情况（单位：万元）

产品名称	销售均价/个	销售收入
转向架组成部件	0.06	56469.47
车体组成部件	0.05	20335.72
合计	-	76805.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司商品销售业务确认收入 13.77 亿元，同比有所增长；同期，受九方装备研发

费用增加影响，商品销售业务毛利润和毛利率均有所下滑。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 41.39 亿元；株洲城发为公司控股股东，株洲市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人及高级管理人员发生变动。除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围直接控股子公司共 18 家（详见图表 1），较上年末减少 5 家，即株洲市融创基金管理有限公司、株洲市城市建设投资控股有限公司、株洲市公共交通有限责任公司、株洲市水务投资集团有限公司和株洲城发。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。流动资产方面，2023 年末，公司存货仍主要为工程施工及项目开发成本，变现能力较弱，同期末，公司存货中开发成本为 611.04 亿元，主要为基础设施建设、土地开发整理、房地产项目开发形成的成本支出及土地使用权；其他应收款仍主要为与关联方及政府部门的往来款及土地收储款，同期末，大额其他应收款对象包括株洲市财政局（53.07 亿元）、株洲市石峰区土地储备中心（以下简称“石峰区土储中心”，29.06 亿元）等；货币资金仍主要为公司正常运营及项目建设储备所需资金；应收账款仍主要为应收基础设施建设和土地开发整理的项目结算款以及商品销售款等，大额应收账款对象包括株洲市财政局（17.45 亿元）、石峰区土储中心（4.82 亿元）、株洲市石峰区自然资源局（3.28 亿元）等。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	1317.41	1378.51	1411.77	1434.82
流动资产	915.91	934.90	979.02	995.51
存货	661.78	684.70	712.63	717.67
其他应收款	118.33	124.60	106.81	107.18
货币资金	58.04	44.42	56.25	59.28
应收账款	38.35	39.13	46.00	48.23

非流动资产	401.50	443.61	432.75	439.31
长期应收款	87.99	142.96	125.04	126.31
无形资产	106.94	107.66	111.10	111.06
固定资产	64.92	69.35	69.23	68.52
在建工程	78.98	63.22	62.73	68.54

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

非流动资产方面，2023年末，公司长期应收款仍主要为政府代建项目形成的应收款，跟踪期内有所下降，主要系株洲市市财政局和石峰区土储中心等款项回收所致；无形资产仍主要为土地使用权和特许权，跟踪期内有所增加，主要系PPP项目完工转入形成特许经营权所致；固定资产规模较为稳定，仍主要包括房屋建筑物、市政设施、机器设备和运输设备等；在建工程仍主要为自营项目及部分代建基础设施项目投入，2024年3月末有所增加，主要系项目持续投入所致。

2023年末，公司受限资产合计215.69亿元，占资产总额的比重为15.28%。

资本结构

跟踪期内，受少数股东权益减少影响，公司所有者权益有所下降，仍主要由资本公积构成；公司负债总额和全部债务继续增长，面临一定的短期偿债压力，预计随着项目建设的持续推进，公司全部债务及负债率指标或将继续增长

2023年末，受少数股东权益减少影响，公司所有者权益有所下降。其中，得益于株洲市国资委增资，公司实收资本增至41.39亿元；资本公积略有增加，主要系株洲市国资委向公司划入规划测绘100%股权、湖南省粮食和物资储备局向公司划入湖南省智能粮食管理系统项目资产、政府支持国有企业发展专项资金和棚改补助资金等列入资本公积核算，以及当年公司对株洲城发的投资款、公司持有的株洲市融创基金管理有限公司47.62%股权、持有的株洲市融创盛世股权投资基金合伙企业（有限合伙）股权无偿划转至株洲市国资委等因素综合影响所致；未分配利润因经营利润积累而保持增长；少数股东权益有所下降，主要系公司偿还部分权益性融资所致。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
所有者权益	478.33	476.22	466.88	467.81
实收资本	40.00	40.00	41.39	41.39
资本公积	307.13	311.62	311.96	311.96
未分配利润	34.88	37.68	40.99	41.75
少数股东权益	80.95	79.65	70.30	70.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续增长，结构上仍以非流动负债为主。流动负债方面，2023年末，公司一年内到期的非流动负债有所下降，主要系一年内到期的长期应付款减少所致；其他流动负债同比增幅较大，主要系当期新发行短期债券“23 株洲城建 SCP001”、“23 株洲城建 SCP002”、“23 株洲城建 CP001”和“23 株洲城建 SCP004”所致；其他应付款仍主要为应付的工程及政府财政往来款，账龄超过1年的重要其他应付款应付对象包括株洲市国有资产投

资控股集团有限公司（以下简称“株洲国投”，2.00亿元）、株洲市棚改投资有限公司（0.94亿元）等；应付账款有所增加，仍主要为应付施工单位及上游企业的工程款。

图表 12 公司负债主要构成及全部债务情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	839.08	902.29	944.90	967.01
流动负债	258.17	319.18	347.02	357.38
一年内到期的非流动负债	148.73	192.62	186.45	185.39
其他流动负债	8.12	26.31	38.42	46.77
其他应付款	30.44	29.79	42.07	44.23
应付账款	33.02	32.08	37.42	34.28
非流动负债	580.91	583.11	597.88	609.63
长期借款	163.57	201.79	270.68	296.25
应付债券	223.11	214.89	207.23	186.90
长期应付款	174.38	149.90	100.26	110.39
全部债务⁴	650.85	732.36	771.03	820.90
其中：长期有息债务	484.12	494.04	526.26	563.48
短期有息债务	166.74	238.32	244.77	257.42
资产负债率	63.69	65.45	66.93	67.40

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款（2024年3月末除外），东方金诚整理

非流动负债方面，2023年末，公司长期借款大幅增加，主要系银行信用借款和抵押借款增加所致；应付债券小幅下降，主要系部分债券还本付息所致；长期应付款继续减少，主要系部分融资租赁款及信托借款偿还所致。

2023年末，公司全部债务规模继续增长，仍主要用于项目建设、偿还有息债务和补充营运资金等；其中短期有息债务占比31.75%，仍面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率小幅增长。预计随着公司在建和拟建项目的不断推进，公司全部债务及负债率指标或将继续上升。

截至2023年末，公司对外担保金额为10.00亿元，担保比率为2.14%，担保对象株洲金科建设投资经营集团有限公司为国有企业，代偿风险相对可控。

盈利及获现能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对财政补贴的依赖仍很大，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力仍较弱；经营活动现金流仍易受项目结算款、往来款等影响而缺乏稳定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2023年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下滑，期间费用较为稳定，仍主要为管理费用和财务费用；公司利润总额和净利润均小幅增加，其中财政补贴占利润总额的比重有所上升，利润总额对财政补贴依赖仍很大。从盈利指标看，2023年，公司总资产收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

2023年，公司经营活动现金流仍为净流入，但经营性现金流入和流出规模持续减少，且易

⁴ 不包含少数股东权益科目中的债务。

受主营业务回款和往来款影响，存在一定的不确定性；现金收入比率大幅下降，主营业务获利能力有所减弱。同期，公司投资活动现金流转为净流入，主要系工程项目支出、对外股权投资及子公司的土地开发整理项目支出减少所致；筹资活动现金流净流出规模扩大，主要系伴随债务到期规模增长，公司用于偿还债务本息所支付的现金增加所致。

图表 13 公司主要盈利及现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	69.92	61.53	64.67	12.63
营业利润率	11.29	11.07	8.88	-
期间费用	11.90	10.91	10.92	2.32
利润总额	5.39	4.76	4.89	0.99
其中：财政补贴	5.20	5.51	7.46	2.40
净利润	4.99	4.11	4.48	0.97
总资本收益率	0.74	0.61	0.63	-
净资产收益率	1.04	0.86	0.96	-
经营活动现金流净额	17.97	15.08	15.29	1.22
投资活动现金流净额	-53.95	-27.41	9.61	-3.45
筹资活动现金流净额	8.40	-1.27	-20.04	10.40
现金收入比率	97.28	102.84	69.31	81.81
现金及现金等价物净增加额	-27.58	-13.60	4.87	8.16

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司继续承担株洲市范围内的基础设施建设、土地开发整理、公用事业运营等，主营业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，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，2023年末，公司流动比率、速动比率有所下降，现金比率水平有所提升但仍较低，现金类资产对流动负债的保障能力较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较弱，且经营性现金流易受项目回款及往来款波动影响，对流动负债的保障程度缺乏稳定性。

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有所上升；EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度依然较弱。

图表 14 公司偿债能力主要指标情况（单位：%）

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	354.77	292.91	282.12	278.56
速动比率	98.44	78.39	76.77	77.75
现金比率	22.48	13.92	16.21	16.59
货币资金短债比(倍)	0.35	0.19	0.23	0.23
经营现金流动负债比率	6.96	4.73	4.41	-
长期债务资本化比率	50.30	50.92	52.99	54.64
全部债务资本化比率	57.64	60.60	62.28	63.70
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.44	0.45	-

图表 14 公司偿债能力主要指标情况（单位：%）

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
全部债务/EBITDA (倍)	38.31	47.97	47.71	-

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 2023 年末，公司一年内到期的债务规模为 244.77 亿元，公司计划通过自有资金、主营业务回款、外部融资等方式偿还 2024 年内到期债务。2023 年末，公司非受限货币资金为 48.99 亿元，可对公司短期有息债务偿还形成一定支撑。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行等综合授信 976.45 亿元，尚未使用额度 455.75 亿元；直接融资方面，公司已发行各类债务融资工具，融资方式较为多元化，直接融资渠道较为通畅。

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 2024 年 7 月 9 日，公司本部未结清贷款信息中无不良类及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年CPI同比涨幅还将在1.0%以下的低位运行，PPI同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在MLF政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调7天期逆回购利率，引导LPR报价下调，也不排除单独下调LPR报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较二季度增加约2万亿，也较去年同期高1.5万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

跟踪期内，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，经济实力仍很强

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。受益于长株潭城市群的规划，株洲市经济实力不断增强，2023年实现地区生产总值3667.90亿元，同比增长5.2%，其经济总量在湖南省14个地级市（州）排名第5位，较为靠前；人均地区生产总值为94983元，高于湖南省平均水平（75938元）。

图表 15 株洲市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3420.30	8.3	3616.80	4.5	3667.90	5.2
人均GDP（元）	87852	8.5	93284	4.9	94983	5.6
三次产业结构	7.6: 47.6: 44.8		7.6: 47.4: 45.0		7.5: 44.0: 48.5	
规模以上工业增加值	-	11.7	-	8.3	-	7.1
第三产业增加值	1533.20	7.6	1629.10	3.4	1777.80	5.6
全社会固定资产投资	-	3.3	-	-15.0	-	-5.9
社会消费品零售总额	1246.90	14.4	1277.02	2.4	1361.90	6.6

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，跟踪期内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，通过集群发展、创新驱动等方式，全力打造中国“动力谷”。跟踪期内，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，辐射发展与动力产业互为促进的陶瓷、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。2023年，株洲市规模以上工业增加值同比增长7.1%，其中汽车制造业同比增长27.7%，专用设备制造业同比增长23.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长15.6%，医药制造业同比增长7.5%。

跟踪期内，株洲市第三产业保持增长。2023年，株洲市社会消费品零售总额保持增长，分行业看，批发业为126.3亿元，同比增长7.8%；零售业为1081.2亿元，同比增长5.9%。房地产业方面，2023年，受限购、限贷等宏观政策影响，株洲市商品房销售面积和销售额均有所下降，整体来看株洲市房地产景气度有所下降。金融方面，截至2023年末，株洲市金融机构本外币存款余额为4711.5亿元，贷款余额为3695.9亿元，余额存贷比为78.4%；34家证券公司营业部实现证券交易额4956.6亿元；全市直接融资总额达452.8亿元；实现各项保险保费收入104.4亿元。

跟踪期内，株洲市一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主，财政实力依然很强

跟踪期内，株洲市一般公共预算收入同比增长0.8%；其中税收收入保持增长，其占一般公共预算收入的比重为72.05%，较上年小幅提高；税收结构以增值税、土地增值税和契税为主。

2023年，株洲市一般公共预算支出持续扩大，同比增长9.6%；财政自给率为32.47%，同比有所下降，处于较低水平。

图表 16 株洲市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	519.12	489.69	-
一般公共预算收入	179.82	190.88	192.32
其中：税收收入	128.10	136.17	138.57
政府性基金收入	339.30	298.81	-
2 上级补助收入	178.73	208.59	-
列入一般公共预算的上级补助收入	176.79	205.06	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.94	3.53	-
财政收入（1+2）	697.85	698.28	-
1 地方财政支出	805.33	853.01	-
一般公共预算支出	487.07	540.68	592.35
政府性基金支出	318.26	312.33	-
2 上解上级支出	10.46	39.84	-
财政支出（1+2）	815.79	892.85	-
财政自给率（%）	36.92	35.30	32.47
地方债务限额	917.22	1016.29	1181.12
地方债务余额	905.59	1015.12	1179.50
政府负债率（%）	26.48	28.07	32.16
政府债务率（%）	129.77	145.37	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：株洲市2021年~2022年财政决算表，2023年财政预算执行报告，东方金诚整理

株洲市地方债务余额逐年增长，均控制在限额以下，政府负债率有所上升，地区经济总量对政府债务的承担能力一般。政府债务管理方面，株洲市不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《关于解决当前防范化解政府性债务风险突出问题工作方案》等多项关于政府债务管控、债务风险防控等文件，其政府债务风险总体可控。

支持意愿

跟踪期内，作为株洲市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司在增资、资产注入、资金支持和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持

株洲市国资委直属的国有建设类主体除公司股东株洲城发外，还包括株洲高科集团有限公司（以下简称“株洲高科”）和株洲国投。株洲高科是株洲高新区的开发建设主体，主要负责株洲高新区范围内的土地开发整理、市政工程和房建工程等业务；株洲国投主要负责国有资产运营、管理和投资；株洲城发目前主要负责株洲市范围内的基础设施建设、土地开发整理、燃气销售、水务、公交运营、建安工程、房地产开发和商品销售等。各主体业务分工较为明确。

跟踪期内，公司作为株洲市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在增资、资产注入、资金支持和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持。增资方面，2023年，株洲市国资委向公司增资1.39亿元，公司实收资本增至41.39亿元。资产注入方面，2023年，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划转至公司，增加资本公积81.71亿元；株洲市国资委将其持有的规划测绘100%股权无偿划转至公司，增加资本公积1.34亿元。资金支持方面，2023年，公司及下属子公司收到支持国有企业发展专项资金1629.94万元、棚改补助资金509.00万元等，计入资本公积核算。财政补贴方面，2023年和2024年1~3月，公司分别收到财政补贴收入7.46亿元和2.40亿元。

考虑到公司将继续在株洲市基础设施和公用事业运营领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持。

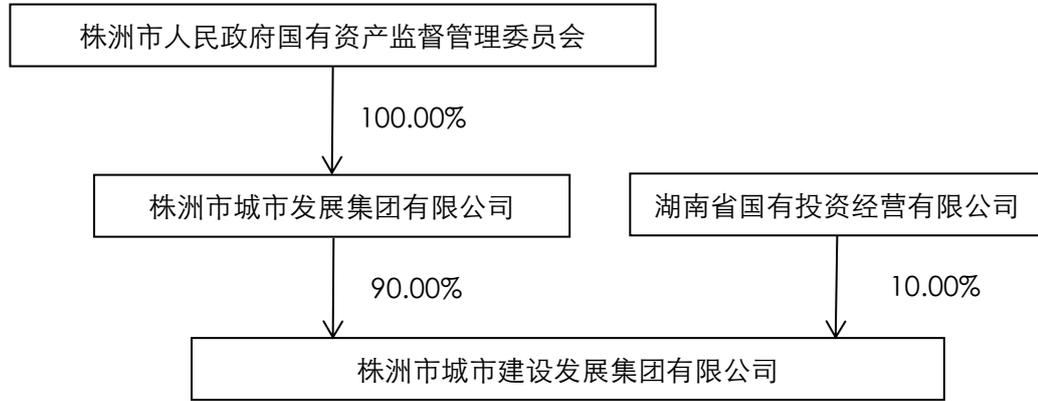
基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对株洲市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

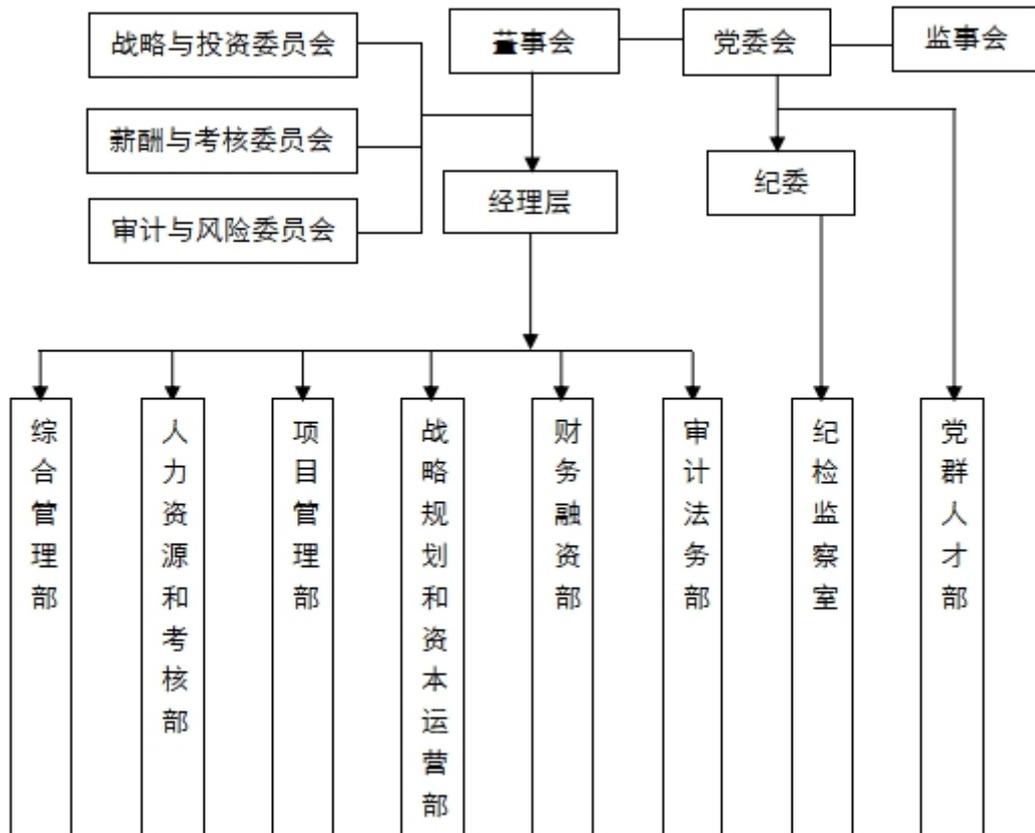
基于对公司个体信用状况、外部支持等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 株洲城建 MTN002”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年 3 月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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1317.41	1378.51	1411.77	1434.82
存货	661.78	684.70	712.63	717.67
长期应收款	87.99	142.96	125.04	126.31
无形资产	106.94	107.66	111.10	111.06
其他应收款	118.33	124.60	106.81	107.18
固定资产	64.92	69.35	69.23	68.52
负债总额	839.08	902.29	944.90	967.01
长期借款	163.57	201.79	270.68	296.25
应付债券	223.11	214.89	207.23	186.90
一年内到期的非流动负债	148.73	192.62	186.45	185.39
长期应付款	174.38	149.90	100.26	110.39
全部债务	650.85	732.36	771.03	820.90
其中: 短期有息债务	166.74	238.32	244.77	257.42
所有者权益	478.33	476.22	466.88	467.81
营业收入	69.92	61.53	64.67	12.63
净利润	4.99	4.11	4.48	0.97
经营活动产生的现金流量净额	17.97	15.08	15.29	1.22
投资活动产生的现金流量净额	-53.95	-27.41	9.61	-3.45
筹资活动产生的现金流量净额	8.40	-1.27	-20.04	10.40
主要财务指标				
营业利润率 (%)	11.29	11.07	8.88	-
总资本收益率 (%)	0.74	0.61	0.63	-
净资产收益率 (%)	1.04	0.86	0.96	-
现金收入比率 (%)	97.28	102.84	69.31	81.81
资产负债率 (%)	63.69	65.45	66.93	67.40
长期债务资本化比率 (%)	50.30	50.92	52.99	54.64
全部债务资本化比率 (%)	57.64	60.60	62.28	63.70
流动比率 (%)	354.77	292.91	282.12	278.56
速动比率 (%)	98.44	78.39	76.77	77.75
现金比率 (%)	22.48	13.92	16.21	16.59
货币资金短债比 (倍)	0.35	0.19	0.23	0.23
经营现金流流动负债比率 (%)	6.96	4.73	4.41	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.44	0.45	-
全部债务/EBITDA (倍)	38.31	47.97	47.71	-

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	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	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。