

株洲市国有资产投资控股集团有限公司 2021 年度 跟踪评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

吴亚婷 ytwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 29 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

■ 中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司为客户提供绿色债券评估认证服务，经审查不存在利益冲突情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2304号

株洲市国有资产投资控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内的相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“16 株洲国投 MTN001”、“19 株国投 MTN001”、“20 株国投 MTN001”、“20 株国投 MTN002”、“21 株国投 MTN001”、“16 株国投”、“17 株国 01”、“19 株国 06”、“20 株国 04”、“20 株国 07”和“21 株国 01”的信用等级为 **AA⁺**；维持“21 株国投 CP001”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持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”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16 株国投 MTN001”、“19 株国投 MTN001”、“20 株国投 MTN001”、“20 株国投 MTN002”、“21 株国投 MTN001”、“19 株国 06”、“16 株国投”、“17 株国 01”、“20 株国 04”、“20 株国 07”和“21 株国 01”的债项信用等级为 **AA⁺**；维持“21 株国投 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了株洲市经济财政实力保持增长，公司区域地位重要、获得了有力的外部支持，公司业务多元化发展，公司持有的上市公司股权增强了财务弹性等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。中诚信国际亦关注到公司债务规模持续攀升、面临的资本支出压力或将推升财务杠杆，母公司经营性业务利润水平较低、短期债务压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响；同时，中诚信国际持续关注公司参与中车产投混改及未来天桥起重资产重组进展。

概况数据

株洲国投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	451.13	626.43	1,015.72	1,040.57
所有者权益合计（亿元）	153.16	247.32	375.07	370.50
总债务（亿元）	230.47	290.84	531.78	562.12
营业总收入（亿元）	81.10	86.37	96.44	22.52
净利润（亿元）	6.01	6.63	4.40	-0.79
EBITDA（亿元）	16.39	20.50	24.67	-
经营活动净现金流（亿元）	1.77	4.20	5.28	1.04
资产负债率(%)	66.05	60.52	63.07	64.39
株洲国投（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	201.93	357.08	498.25	515.43
所有者权益合计（亿元）	55.60	146.79	234.30	228.46
总债务（亿元）	129.07	190.05	236.16	257.91
营业总收入（亿元）	14.85	8.83	11.30	0.01
净利润（亿元）	0.67	1.10	1.26	-1.39
EBITDA（亿元）	7.37	7.61	11.06	-
经营活动净现金流（亿元）	1.95	1.53	-0.34	-1.59
资产负债率(%)	72.47	58.89	52.97	55.68

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料，故部分指标失效；4、中诚信国际在分析时，将合并口径各期末长期应付款中带息债务调整至长期债务；5、分析时采用各期末数据。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019_02)

株洲市国有资产投资控股集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	4.77	8
	收现比(X)*	0.94	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.90	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.10	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	375.07	8
	总资本化比率(X)	0.59	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **2020 年株洲市经济财政实力保持增长。**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，2020 年全市经济实力保持增长；株洲市地方一般公共预算收入在湖南省 14 个市（州）中持续高居第二，地方财政实力较强。

■ **公司区域地位重要，获得有力的外部支持。**公司系株洲市属国有企业中唯一的产业发展商和服务业运营商，同时在株洲市国有企业整合转型和债务化解中具有重要作用，在股权划转、平滑基金等方面得到株洲市政府的大力支持。

■ **业务多元化发展。**公司目前主要业务包括医药生产及销售、工程机械制造及销售、片区开发、产业类项目投资及运营和金融服务等，业务呈多元化发展趋势。

■ **持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。**截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内包括千金药业、天桥起重和宜安科技三家上市公司，按 2021 年 3 月末前 60 个交易日收盘均价计总市值 32.54 亿元；另投资有国海证券、湖南黄金、西王食品等多家上市公司股权，按 2021 年 3 月末前 60 个交易日收盘均价计总市值 12.20 亿元。持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。

关注

■ **公司债务规模持续攀升，面临的资本支出压力或将推升财务杠杆。**业务开展及株洲云龙的并表推动公司债务规模持续攀升，截至 2021 年 3 月末，公司总债务上升至 562.12 亿元，总资本化比率上升至 60.27%，且目前公司片区开发和产业类项目投资仍面临较大投资压力，或将推升公司财务杠杆。

■ **母公司经营性业务利润水平较低，且短期债务压力较大。**近年来株洲国投母公司营业收入占合并口径总收入的比重不高且其期间费用对毛利的侵蚀较大，经营性业务利润水平较低；近年来母公司债务余额占合并口径的比重维持高位，且短期偿债指标处于较弱水平，截至 2021 年 3 月末，货币资金/短期债务下降至 0.34 倍，母公司短期债务压力较大。

■ **关注公司参与中车产投混改及未来天桥起重资产重组进展。**2020 年 3 月 25 日，株洲国投和株洲产业金融所将所持合计 5% 的天桥起重股权转让予中车产业投资有限公司（以下简称“中车产投”）。中诚信国际持续关注公司参与中车产投混改及未来天桥起重资产重组进展。

评级展望

中诚信国际认为，株洲市国有资产投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**株洲市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利能力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；公司区域地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标和再融资环境出现明显恶化，备用流动性大幅减少等。

评级历史关键信息

株洲市国有资产投资控股集团有限公司					
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+/稳定	21 株国投 MTN001 (AA+)	2021/04/15	张逸菲、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 株国投 CP001 (A-1)	2020/12/29	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	-
AA+/稳定	20 株国投 MTN002 (AA+)	2020/06/15	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	20 株国投 MTN001 (AA+)				
	19 株国投 MTN001 (AA+)				
	16 株国投 MTN001 (AA+)				
AA+/稳定	20 株国投 MTN002 (AA+)	2020/03/09	贺文俊、张蕾、杨锐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 株国投 MTN001 (AA+)	2020/02/17	贺文俊、张蕾、杨锐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 株国投 MTN001 (AA+)	2018/07/05	魏荣、贺文俊、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	16 株国投 MTN001 (AA+)	2017/06/14	赵珊迪、贺文俊	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA/稳定	16 株国投 MTN001 (AA)	2016/10/20	刘建超、李家其	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
株洲国投	1,015.72	375.07	63.07	640.64	96.44	4.40	5.28
株洲高科	930.50	392.17	57.85	538.34	83.84	7.32	-24.89
株洲城发	1,284.57	488.75	61.95	795.82	59.58	4.22	20.73

注：“株洲高科”为“株洲高科集团有限公司”简称；“株洲城发”为“株洲市城市建设发展集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	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
16 株国投 MTN001	AA+	AA+	2020/06/15	10.00	10.00	2016/10/28~5+N	本期债券存续的第 5 年末附票面利率选择权，发行人续期选择权，赎回条款；另附持有人救济条款，交叉违约条款
19 株国投 MTN001	AA+	AA+	2020/06/15	10.00	10.00	2019/01/08~2024/01/08	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款；另附交叉违约条款
20 株国投 MTN001	AA+	AA+	2020/06/15	10.00	10.00	2020/02/28~2023/02/28	-
20 株国投 MTN002	AA+	AA+	2020/06/15	10.00	10.00	2020/03/20~2023/03/20	-
21 株国投 MTN001	AA+	AA+	2021/04/15	10.00	10.00	2021/04/22~2026/04/22	本期债券存续的第 3 年末票面利率选择权，回售条款；另附交叉违约条款
21 株国投 CP001	A-1	A-1	2020/12/29	5.00	5.00	2021/01/07~2022/01/07	-
16 株国投	AA+	AA+	2020/06/15	10.00	10.00	2016/08/05~2021/08/05	-

17 株国 01	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/15	10.00	8.20	2017/05/02~2024/05/02	本期债券存续的第 3 年和第 5 年末附票面利率选择权，回售条款
19 株国 06	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/15	20.00	20.00	2019/12/27~2024/12/27	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款
20 株国 04	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	10.00	10.00	2020/07/03~2025/07/03	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款
20 株国 07	AA ⁺	AA ⁺	2020/08/24	5.00	5.00	2020/09/29~2025/09/29	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款
21 株国 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/01/11	5.00	5.00	2021/01/22~2026/01/22	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款

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定期与不定期跟踪评级，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

“16 株国投”募集资金 10 亿元，用于偿还借款和补充营运资金，截至 2021 年 3 月末，募集资金余额为 0.0027 亿元。

“17 株国 01”募集资金 10 亿元，截至 2021 年 3 月末，募集资金已使用完毕，其中 5 亿元用于补充营运资金及支付承销费，5 亿元用于偿还债务。

“19 株国 06”募集资金 20 亿元，扣除发行费用后用于支持上市公司及其股东融资、缓解上市公司及其股东流动性压力；募集资金用于投资纾困基金的，相关纾困基金由政府或其指定的国有资本运营主体出资，不向社会资本方募集。截至 2021 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

“20 株国 04”募集资金 10 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

“20 株国 07”募集资金 5 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

“21 株国 01”募集资金 5 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比

增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运

行带来的扰动。

宏观政策: 2021 年政府工作报告再次强调,“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”,政策不会出现急转弯,但如我们之前所预期,随着经济修复,出于防风险的考虑,宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧,但积极力度仍超疫情前,减税降费支持微观主体,财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显;总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧,强调灵活精准、合理适度,在转弯中力求中性,继续强调服务实体经济。值得一提的是,3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出,“要保持宏观杠杆率基本稳定,政府杠杆率要有所降低”,这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后,第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路,显示了中央对地方政府债务风险的高度重视,相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望: 即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下,但中国经济总体仍处在持续修复过程中,基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势,剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为,2021 年中国经济仍将以修复为主线,宏观政策将兼顾风险防范与经济修复,注重对微观主体修复的呵护,并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看,中国市场潜力巨大,畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅,扩大内需的基础更加广泛,中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年株洲市经济财政实力稳步增强,地方一般公共预算收入在湖南省 14 个市(州)中保持第二

株洲市以轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业集群为主导,同时大力发展新能

源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等新兴产业,且受益于“长株潭”城市一体化和“两型社会”综合配套政策利好,近年来经济实现稳步增长。

2020 年株洲市实现经济生产总值 3,105.80 亿元,同比增长 4.1%,增速高于全国 1.8 个、湖南省 0.3 个百分点。2020 年株洲市三次产业结构由上年的 7.3: 45.2: 47.5 调整为 8.2: 46.3: 45.5,第二和第三产业对 GDP 的贡献率分别为 62.1%和 33.1%。2020 年株洲市固定资产投资持续增加,同比增长 9.7%,高于全国 6.8 个、湖南省 2.1 个百分点。2020 年株洲市房地产开发投资 420.2 亿,同比增长 4.3%,商品房销售面积和销售额同比增长 1.0%。

2020 年株洲市完成地方一般公共预算收入 204.60 亿元,较上年小幅增长,规模在湖南省 14 个市(州)中保持排名第二的位置,仅次于省会长沙市,其中税收收入为 128.06 亿元,同口径下降 2.04%,占地方一般公共预算收入的比重为 62.59%。同期,株洲市财政平衡率为 43.51%,较上年有所增长,但财政平衡能力仍一般。2020 年,株洲市实现政府性基金收入为 284.07 亿元,政府性基金收入较上年有所下降。

政府债务方面,截至 2020 年末,株洲市政府债务余额为 809.73 亿元,债务压力相对较大。2019 年以来株洲市坚守“隐性债务不新增、债务风险不‘爆雷’、‘三保’支出不断链”的底线,落实化债计划,推进平台公司转型,政府债务风险尚处于可控范围。

表 1: 2018~2020 年株洲市经济及财政概况

主要指标	2018	2019	2020
GDP (亿元)	2,631.54	3,003.13	3,105.80
GDP 增速 (%)	7.8	7.9	4.1
人均 GDP (万元)	6.54	7.45	--
一般公共预算收入 (亿元)	189.32	200.96	204.60
政府性基金收入 (亿元)	233.87	297.4	284.07
上级补助收入 (亿元)	186.14	200.66	--
一般公共预算支出 (亿元)	457.2	526.1	470.20
财政平衡率 (%)	41.41	38.20	43.51

注:截至报告出具日,株洲市政府仅公布 2020 年株洲市财政收支简况,部分数据尚未公布。

资料来源：株洲市人民政府网站，中诚信国际整理

株洲市作为传统老工业城市，经济基础雄厚，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持续增长；同时“长株潭”城市一体化和“两型社会”综合配套政策为株洲市经济发展提供了有力支撑，株洲市经济增长具备较好的基础。

医药行业运行态势整体良好，近年来各项医改政策及实施细则密集出台，有利于提升行业规范化程度，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境

随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药行业持续发展，根据国家统计局的数据显示，2020年医药工业整体经济平稳运行，全国医药工业规模以上企业实现营业收入 27,960.3 亿元，同比增长

7.0%；实现利润总额 4,122.9 亿元，同比增长 19.3%。医药工业的 10 个子行业中，除化学药品制剂、中药饮片加工和中成药外，其它 7 个子行业营业收入和实现利润均实现正增长。

中诚信国际认为，随着“4+7”扩面、新版医保目录、重点药品监控、新版药品管理法以及药品优先审批政策等一系列重磅政策法规的发布，通过医保、医药和医疗的联动，医药行业改革进一步推进与深化。近年来，新医保目录调整及药品集采落地和扩面等，使得药品费用显著降低；同时，一致性评价范围扩大等政策，有助于整体提升仿制药品质量，加速原研药替代。预计未来行业将向鼓励研发创新并向治疗性品种倾斜的方向发展。随着医药行业调控力度的不断加强，行业规范化程度或将进一步提高，为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。

表 2：2019 年以来医改重要政策一览

发布时间	部门	政策名称	政策概述	对行业影响
2019年1月	国务院	《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》	进行带量采购，量价挂钩，以量换价，形成药品集中采购价格。通过招标、议价、谈判等不同形式确定集中采购品种。	药价明显降低，降低企业交易成本，引导医疗机构规范用药，探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药价形成机制。
2019年7月	国家卫健委	《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》	制定省级和各医疗机构目录；重点监控目录内药品的临床应用；加强目录外药品的处方管理；加强药品临床使用监测和绩效考核。	辅助用药将受到极大限制，目录内药品将被严格管理。
2019年9月	国家医保局	《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》	在全国范围内推广国家组织药品集中采购和使用试点集中带量采购模式。	使全国符合条件的医疗机构能够提供优质价廉的试点药品，进一步降低群众用药负担。
2019年10月	国家卫健委等	《第一批鼓励仿制药目录》	纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国内专利到期和即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品。	有利于促进仿制药研发。提高药品供应保障能力。
2019年10月	国家药监局	《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅料质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。	有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整。
2019年11月	国家发改委	《产业结构调整指导目录(2019年本)》	在医药领域，鼓励类8项，包括儿童药、短缺药的开发和生产，重大疾病防治疫苗、抗体药物、基因治疗药物、细胞治疗药物、重组蛋白质药物、核酸药物，数字化医学影像设备、人工智能辅助医疗设备、高端放射治疗设备等；限制类6项，包括新建紫杉醇(配套红豆杉种植除外)、植物提取法黄连素(配套黄连种植除外)生产装置等。淘汰类13项，包括铅锡软管、单层聚丙烯软管(肛肠、腔道给药除外)等。	推动制造业高质量发展，引导产业升级转型。
2019年11月	国家医保局、	《关于将2019年谈判	2019年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险	医保目录药品结构明显优

	人力资源社会保障部	药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》	药品目录》共收录药品2,709个，与2017年版相比，调入药品218个，调出药品154个，净增64个。	化，保障能力显著提升；药品费用显著降低；突出鼓励创新的导向。
2019年12月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件》	第二批国家组织药品集中采购和使用工作正式启动，此次参与带量采购的共有33个药品品种，50个品规。	2019年9月起，中标药品从11个试点城市向全国扩容，25个中标药品在原来的降价基础上平均再降25%。
2020年3月	国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	提出“1+4+2”的总体改革框架，“1”是力争到2030年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的多层次医疗保障制度体系；“4”是健全待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管四个机制。“2”是完善医药服务供给和医疗保障服务两个支撑。	有助于进一步拓展、完善和深化医保制度改革。
2020年3月	国家药监局	2020新版《药品注册管理办法》和《药品生产监督管理办法》	全面落实药品上市许可持有人制度、优化审评审批工作流程、落实全生命周期管理要求和强化责任追究。	强化药品质量安全风险控制，规范和加强药品监管，保障药品安全、有效和质量可控奠定法治基础。
2020年7月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第三批国家组织药品集中采购》	第三批国家组织药品集中采购在上海开标，此次采购共有189家企业参加，产生拟中选企业125家，拟中选产品191个，采购规模达数百亿元。	此次拟中选产品平均降价53%，最高降幅95%，带量采购或将常态化。
2021年2月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第四批国家组织药品集中采购》	第四批国家组织药品集中采购在上海开标，此次采购共有152家企业参加，产生拟中选企业118家，共纳入45种药品，拟中选产品158个。	此次拟中选药品平均降价52%，最高降幅96%，国家集采范围将持续扩大，进一步保障临床用药需求。

资料来源：公开资料整理

医药流通行业稳定发展，受政策影响，行业规模效应逐渐凸显，行业集中度或将进一步提高

在宏观经济持续发展、居民收入增长、人口老龄化趋势加剧的背景下，我国医药流通行业销售额稳步增长。根据《中国药品流通行业发展报告（2020）》数据，2019年全国七大类商品销售总额（含税值）23,667亿元，扣除不可比因素同比增长8.6%，增速同比上升0.9个百分点；其中药品零售市场销售额4,733亿元，扣除不可比因素同比增长9.9%，增速同比上升0.9个百分点。

近年来，国家出台了一系列如“两票制”、“营改增”、国家集中带量采购、新版GSP《药品经营质量管理规范》、医保控费和飞行检查等医改措施和政策，持续影响国内医药流通行业的发展。2018年全国31个省份已全面执行“两票制”，直接压缩流通环节，工业-流通-医院将成为主流模式。纯销业务占比提升，拉长回款周期，带来更大的资金周转压力，对流通企业的成本控制和经营能力提出更高要求。2019年国家集中带量采购政策已在全国陆续实施和深化，以量取价的销售模式进一步压缩了流通

企业的利润空间，大型流通企业的规模优势将得以体现，未来行业集中度或将进一步提升，中诚信国际将持续关注医改政策对医药流通企业的影响。

表 3：2020 年度医药批发企业主营业务收入前 10 强

位序	企业名称
1	中国医药集团有限公司
2	上海医药集团股份有限公司
3	华润医药商业集团有限公司
4	九州通医药集团有限公司
5	中国医药-重庆医药联合体
6	广州医药有限公司
7	深圳市海王生物工程股份有限公司
8	南京医药股份有限公司
9	华东医药股份有限公司
10	安徽华源医药集团股份有限公司

资料来源：中国医药商业协会

药品零售方面，连锁药店具备的品牌、质量、服务、成本控制等方面的优势，将使得零售企业连锁化成为行业发展方向。行业内龙头企业有望通过收购、合并、托管、参股等多种方式逐步实现规模化、集约化和国际化经营，提高经济效益，药品流通市场集中度也将进一步提升。截至2019年末，药品零售连锁率为55.80%，同比提高3.6个百分点，前100位的药品零售企业销售总额1,653亿元，占

零售市场总额的 34.9%，同比上升 1.5 个百分点，药品零售企业集中度逐步提升。

此外，现代医药物流作为医药流通企业调整经济结构、转变增长方式的重要途径，将是降低成本、提高效率与效益最关键的因素之一。未来建立快捷、高效、安全、方便且具有国际竞争力的现代医药物流服务体系，大幅提高物流的社会化、专业化和现代化水平，将是医药流通企业应对挑战、谋求发展的上佳选择。

疫情期间，随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加，国家和金融机构出台一系列政策和措施为医药企业提供良好的行业发展环境和融资环境，此次疫情对医药行业的信用水平和未来发展起到一定正面影响

2020 年初新型冠状病毒疫情的爆发直接带动医药和医疗用品相关产业的需求与生产。疫情具有短期冲击大的特点，对我国医药工业和医药流通行业 2020 年第一季度的销售规模数据影响较大，后期随着疫情控制对医药行业的影响减弱。随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，医药和医疗用品相关行业已提前复工保证生产。针对国内医疗物资需求大且紧缺，我国不断加大医疗物资全球采购；同时，叠加消费者恐慌性抢购推升零售及网上药店的相关防控物资的消费量，受上述因素影响，疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模大幅增长，不过疫情期间，交通运输受阻、医院普通门诊量和住院人数下降等因素，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。

自疫情爆发以来，国家和金融机构紧急出台了一系列政策和措施：为新型冠状病毒疫情防治工作、患者救治工作以及相关经费问题提供了良好的保障；针对加快医疗器械审批速度，国家药监局发布了《关于印发医疗器械应急审批程序的通知》，有利于医疗器械产品快速上市抗击疫情；各金融机构

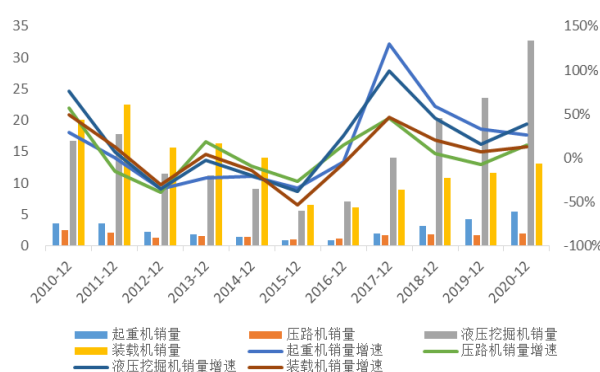
信贷政策亦向医药企业倾斜，积极支持医药企业开发、生产和销售疫情防控所需品，对抗击疫情的相关医药企业开辟绿色通道、加大信贷支持、降低融资成本以及提供保险保障等。

2020 年受疫情影响，工程机械下游需求延缓释放，但基建投资增速企稳，同时在更新周期来临、环保政策趋严、海外布局不断完善等因素的影响下，工程机械主要产品销量持续上涨，行业景气度保持高位

工程机械行业是国家装备制造业的重点产业之一，行业的发展与国民经济现代化发展和基础设施水平息息相关。同时，作为周期性行业，近五年以来均维持了正增长态势。

挖掘机占到工程机械行业的近六成份额，其次是起重机、推土机、平地机等大概占到 20% 的市场份额，另外包括高空作业平台、混凝土机、打桩机等在内的其他工程机械产品占到 20% 的份额。2020 年，纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 32.76 万台，同比增长 39%。

图 1：主要工程机械产品年度销量及增速变动情况(%)



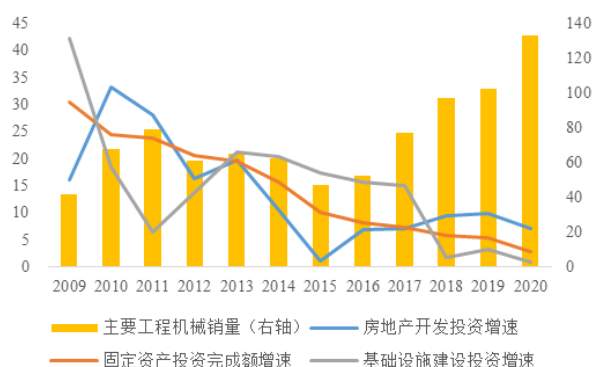
资料来源：中国工程机械工业协会，中诚信国际整理

从全球竞争力来看，我国工程机械行业的竞争实力逐步增加，全球市场份额不断上升，同时国内市场中海外品牌占比亦不断下降。根据英国 KHL 集团发布的最新全球工程机械制造商 50 强排行榜（Yellow Table 2020），中国有徐工集团、三一重工、中联重科、柳工股份、龙工控股、山推股份、山河智能、福田雷沃和厦工股份共计 9 家企业入榜，中

国入榜企业合计销售额同比增长 21.15%，占全球市场份额合计达到 17.6%。随着产品竞争力的提升以及业务布局的不断完善，国内龙头企业海外竞争力不断增强，在全球竞争格局中拥有越来越重要的地位。

从市场需求来看，工程机械行业下游领域拉动作用较为明显的有房地产和基础设施建设行业，与宏观经济发展密不可分。基础设施投资作为下游主要驱动因素之一，近年来均保持正增长趋势，2020 年全国基础设施投资完成额（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.9%，增速同比有所下滑；在经历上半年疫情影响后，下半年基础设施建设投资加速，带动 2020 年工程机械行业销量进一步提升。房地产开发投资增速与工程机械行业整体销量变动具有较高的一致性，2020 年疫情期间，虽然各地出台一系列放松措施，但随后政策迅速收紧，8 月政府出台“三道红线”政策，对房地产企业依靠债务得以扩张的发展模式形成有力约束，2020 年房地产开发投资 141,443 亿元，比上年增长 7.0%，增速回落 2.9 个百分点。预计 2021 年我国房地产投资增速仍将放缓，但考虑到房地产企业现存一定规模投资需求，且房地产企业韧性较强，仍将为工程机械产品需求提供一定支撑。

图 2：近年来我国主要工程机械产品销量与基建和房地产投资增速对比（万台、%）



资料来源：国家统计局、中国工程机械商贸网，中诚信国际整理

工程机械行业更新换代需求亦是本轮行业景气度上升的重要因素，通常情况下，工程机械产品的寿命周期约为 8~10 年，上一轮销售高峰集中在

2008~2011 年，各产品销量均在 2011 年达到顶峰，2016~2021 年为其存量产品的淘汰和更新换代高峰期。工程机械自然更新换代高峰将于 2021 年接近尾声，未来 1~2 年内上述产品预计仍将有一定规模的自然更新换代需求，但难以为销售量的高速增长提供保障。

我国非道路移动机械领域作为环保管理的薄弱环节，大部分工程机械设备都处于无人监管状态，随着近年来环保政策不断升级，对于非道路移动机械的环保监管正式进入“高压”时期。2020 年 12 月 28 日，生态环境部办公厅发布《〈非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法(中国第三、四阶段)(GB 20891-2014)修改单〉》中指出自 2022 年 12 月 1 日起，所有生产、进口和销售的 560kW 以下（含 560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机应符合本标准第四阶段要求，自 2020 年 12 月 28 日起，各相关地方标准停止执行。此外，道路移动机械方面，2019~2023 年将陆续进入国六排放标准。严格的环保要求将加速淘汰高排放机械，进一步催生工程机械设备的更新需求；同时，距离国四标准实施仍有两年时间，且考虑到相关具体措施及执行力度仍存在不确定性，后续对工程机械销量拉动作用仍有待进一步关注。

近年来，国际工程机械市场需求也出现较好的增长态势，中国企业在“一带一路”国家对外承包工程项目累计营业额持续增加，直接带动了工程机械产品向沿线国家的出口，在拉动整体销量增长的同时，工程机械产品出口有助于平滑国内周期性波动风险。近年来我国工程机械出口量和出口金额均呈快速增长态势，以挖掘机为例，2019 年以来其出口量呈现上升趋势，同比增速维持在 39.35% 的较高水平。但 2020 年以来，海外疫情开始加速蔓延，受此影响工程机械出口一直维持下降趋势，1~9 月同比降幅均超过 10%，10 月和 11 月当月出口额同比出现增长，增幅分别为 0.54% 和 6.88%，出口额累计同比下降 15%。2021 年，疫情蔓延的形式依然严峻，未来海外需求低迷的情况仍将会持续一段时

间，工程机械产品出口情况面临一定不确定性。

中诚信国际认为，2020 年一季度受新冠疫情影响，行业下游需求释放有所延后，二季度以来主要工程机械产品销售情况均迅速转好，行业保持了良好的增长态势。本轮工程机械设备更新换代高峰已接近尾声，但考虑到我国固定资产投资规模较大，加之环保政策趋紧推动老旧设备淘汰，预计 2021 年工程机械下游需求仍将保持相对稳定，或将为工程机械行业销量提供支撑。

2020 年千金药业在妇科中药业务方面持续保持竞争优势，产销率保持较高水平，零售板块收入稳步增长

株洲千金药业股份有限公司（以下简称“千金药业”）是公司医药业务的经营主体，千金药业主要从事中成药、化学药和女性卫生用品的研发、生产、销售，以及药品的批发零售。千金药业是经湖南省体改委湘体改字[1993]113 号文和湘体改字[1993]04 号文批准，以定向募集方式设立的股份有限公司。中国证监会证监发行字[2004]14 号文核准，千金药业公开发行人民币普通股 1,800 万股，在上海证券交易所 A 股上市，股票代码 600479。截至 2021 年 3 月末，千金药业总股本 418,507,117 股，株洲国投直接持有千金药业 119,381,136 股，持股比例为 28.53%，是其第一大股东¹。2020 年千金药业实现归属上市公司股东的净利润 2.97 亿元，现金分红为 4.19 亿元（含税）。2021 年 1~3 月，千金药业实现营业总收入 9.12 亿元，同比增长 13.61%；同期，实现归属上市公司股东的净利润为 0.38 亿元，同比增长 0.51%。

千金药业主营业务主要由中药、西药、药品批发零售、卫生用品及其他业务构成。

表 4：千金药业主营业务收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
中药	8.86	8.21	9.20
西药	7.36	7.42	6.59

¹ 株洲国投直接持有千金药业 28.53%的股份，通过子公司株洲市产权交易中心有限公司持有千金药业 0.03%的股份，通过子公司株洲市产业与金融研究所有限公司持有千金药业 0.20%股份，合计持有千金药业

药品批发零售	14.37	16.29	18.07
卫生用品	2.34	2.10	1.83
其他及抵消影响	-0.08	0.67	0.17
合计	32.85	34.70	35.86
毛利率	2018	2019	2020
中药	63.98	69.74	71.69
西药	75.82	74.22	72.61
药品批发零售	16.23	16.23	14.97
卫生用品	58.51	60.98	64.04
其他及抵消影响	--	--	--
合计	46.32	45.23	43.52

注：其他业务主要包括百货零售、仓库出租、酒饮、娱乐、中药材及饮品生产等。

资料来源：千金药业各年度报告，中诚信国际整理

千金药业处于国内女性医药健康领域的领先地位，“千金”为妇科中成首个驰名商标，千金药业现有片剂、胶囊剂、颗粒剂等九个剂型，主要产品妇科千金（胶囊）、补血益母丸（颗粒）、椿乳凝胶、妇科断红饮胶囊等 11 个独家品种，拥有妇科类产品发明专利 46 项、生产批件 20 个。2020 年妇科千金片、胶囊益母颗粒加味逍遥丸均进入了零售市场妇科 TOP20 品种榜，千金品牌在妇科领域的领先地位得到进一步加强。

千金药业经营主要包含医药工业和医药商业，医药工业主要生产中成药和西药，医药商业主要包括医药批发及零售。采购模式上，千金药业的主要原材料为当归、党参和穿心莲等，为保障供应，千金药业子公司在甘肃、云南药材产地设立的中药材种植、收购、加工基地。除此之外，千金药业生产所需的其他中药材、化学原料药、辅助材料等均系向外部供应商采购。

生产模式上，千金药业按照国家 GMP 要求和内部制定的药品生产标准组织生产。生产部门负责安排生产任务，协调和督促生产计划的完成，同时对产品的生产过程、工艺要求和卫生规范等执行情况进行监督；质量控制部门负责生产过程中的质量监督和管理，通过对生产各环节的原材料、半成品、产成品质量严格控制。

28.76%的股份。

千金药业产品主要通过医疗终端和零售进行销售。针对医院终端，千金药业组建了医疗营销部，积极参与全国性及省市级的医疗学术研讨活动，最终将产品优势转化为市场优势。随着国家“986”基药政策的推进，千金药业实施了“基药大开发”的营销策略，重点推广妇科千金片/胶囊和补血益母丸/颗粒两大独家基药产品，在疫情的影响下医疗板块全年仍保持了一定份额的增长。

针对零售终端，千金药业组建了药店营销部，加强了与全国各地连锁药店及单体药店的合作，根据连锁药店的特点制定出不同的合作方案，满足连锁差异化的需求，通过渠道分销确保产品到达各零售终端。通过加大开展消费者教育、店员培训、品牌宣传等门店促销活动，千金药业 2020 年在零售端的业绩增速较快。除妇科千金片/胶囊外，益母颗粒、加味道遥丸等产品在零售端均出现快速增长，市场地位得到进一步加强。

另外针对线上渠道，2020 年千金药业整合资源成立了新零售营销部，下设药品销区、衍生品销区，通过直播带货、社区团购等方式加强衍生产品的线上营销。

表 5：2018~2020 年千金药业核心药品产销情况

项目	2018	2019	2020
妇科千金片			
产量（万盒）	2,433.45	2,448.10	2,464.91
销量（万盒）	2,297.97	2,293.57	2,430.37
库存（万盒）	211.72	366.25	400.80
妇科千金胶囊			
产量（万盒）	1,917.33	1,959.38	1,941.63
销量（万盒）	1,876.66	1,883.48	1,845.99
库存（万盒）	189.70	265.60	361.25
水飞蓟宾葡甲胺片			
产量（万盒）	328.18	351.93	445.59
销量（万盒）	336.22	370.96	412.06
库存（万盒）	60.45	41.42	74.95
拉米夫定片			
产量（万盒）	112.17	55.68	52.36
销量（万盒）	88.56	65.80	59.90
库存（万盒）	27.65	13.46	6.93
缙沙坦胶囊			
产量（万盒）	1,538.85	1,515.37	1,955.98

销量（万盒）	1,510.63	1,456.59	1,987.53
库存（万盒）	66.62	173.36	141.81

恩替卡韦分散片

产量（万盒）	386.24	282.15	285.90
销量（万盒）	349.95	338.84	279.16
库存（万盒）	110.78	54.10	60.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

药品销售方面，妇科千金片与妇科千金胶囊的销量较为稳定，库存的增长主要系春节备货所致；拉米夫定因市场出现替代新药，销量有所下降；而水飞蓟宾葡甲胺片市场受欢迎程度不断上升，销量持续增加。整体来看，千金药业的产销率均控制在较高水平，库存压力较小。

除此之外，千金药业以妇科中药为核心，逐步向女性大健康产业领域延伸，千金净雅妇科专用棉巾的销售已初具规模，千金润洗护系列和千金姜茶系列产品也是重点打造的衍生系列产品。

总的来看，千金药业以妇科千金片（胶囊）为主的中成药业务持续保持妇科炎症类口服中成药第一品牌地位，西药和药品批发零售相对稳定，整体业绩较为良好。

2020 年新冠疫情对天桥起重物料搬运设备产销造成一定不利影响，但风电设备业务成为重要的增长点；需对公司参与中车产投混改及未来天桥起重资产重组进展保持持续关注

株洲天桥起重机股份有限公司（以下简称“天桥起重”）是公司机械业务的经营主体。天桥起重的前身是株洲起重机厂，后于 2007 年 7 月改制为股份有限公司。经中国证监会证监发行字[2010]1665 号核准，天桥起重公开发行人民币普通股 4,000 万股，募集资金总额 7.80 亿元，在深圳证券交易所上市，股票代码 002523。截至 2021 年 3 月末，天桥起重总股本 1,416,640,800.00 股，株洲国投直接持有天桥起重 24.08% 的股权，是天桥起重第一大股东和实际控制人，中车产投持有天桥起重 5% 股权且和公司为一致行动人。2020 年天桥起重实现归属上市公司股东的净利润 0.58 亿元，现金分红为

2,833.28 万元（含税）。

天桥起重是我国南方地区最大的桥、门式起重设备制造商，主要从事搬运装备（铝电解多功能机组、有色冶炼专用起重机、港口设备、桥门吊等）、选煤机械、有色冶炼智能装备、高端立体停车装备、真空造雪装备、智能制造集成系统等业务及其配件的研发、销售、制造、运营等，同时通过控股子公司涉足环保行业。

表 6：天桥起重主要板块收入构成（亿元）

收入	2018	2019	2020
物料搬运及配件	12.74	11.65	11.23
风电设备	0.13	0.55	2.26
选煤机械设备	0.24	0.43	0.27
有色装备及其他业务	0.95	0.71	1.26
合计	14.06	13.34	15.02

资料来源：天桥起重年度报告，中诚信国际整理

物料搬运及配件为天桥起重主导产品，主要产品为铝、铜电解多功能机组、钢铁冶炼专用起重机、有色冶炼专用起重机、港口设备、普通桥门吊等产品。在国内铝电解多功能机组市场需求疲软、有色冶炼产品新上项目减少及码头建设急骤萎缩等因素影响下，天桥起重物料搬运及配件业务板块增长受限且有下滑趋势。2020 年铝价大幅上涨导致行业盈利能力大幅上升，投资意愿有所回暖，但行业产能受到国家宏观调控，预计技术更新换代带来的市场需求会迅速增加；通用桥式起重机广泛应用于国民经济的各行各业，但目前市场竞争整体较为激烈；港口设备主要用于港口码头，得益于国家内河港口码头的建设以及“新基建”政策，市场订单有所增长，对冲了疫情对公司海外业务带来的一定不利影响。

2020 年风电行业受补贴退出影响出现抢装潮，天桥起重紧抓业务发展机遇，新开辟两处生产基地，风电塔筒产量创历史新高，风电设备业务实现收入 2.26 亿元，同比增长 310.73%。

选煤机械设备以矿用分选设备，如浮选机、浅槽分选机、离心机以及脱水设备等煤机设备为主。由于下游需求不足，市场形势较不乐观。目前天桥

起重积极进行新产品开发，拓展新的经济增长点。

天桥起重有色装备业务主要集中在铜铅冶炼行业的自动化装备生产和销售。2020 年以来随着技术的进步，逐渐实现了生产线的自动化、智能化，板块收入亦出现增长。

2020 年及 2021 年 1~3 月，天桥起重分别实现营业收入 15.02 亿元和 1.98 亿元，同比增长 12.57% 和 113.52%，整体经营较为稳定。

采购方面，天桥起重生产所需的原材料为各种钢材、配套件、外协件等，天桥起重钢材采购结算采用应付模式，目前大都采用银行承兑汇票结算，采购结算周期为 3 个月。配套件、外协件的采购结算根据情况区别，整体约 40% 采用预付模式，约 60% 采用应付模式，大部分采用银行承兑汇票结算，采购结算周期为 3~6 个月。

产销综合来看，天桥起重以销定产的生产方式决定了产销率持续保持在较高水平，其中物料搬运设备、风电设备及有色装备等产销率均保持 100.00%。因疫情影响，2020 年天桥起重物料搬运设备的产销量同比下降较多；有色装备于 2020 年内交货增加使得产销量出现回升；受益于风电塔筒业务的增长，2020 年风电设备产销量大幅增长。

表 7：2018~2020 年天桥起重产销情况

分类	项目	2018	2019	2020
物料搬运设备	产量（台）	645	617	412
	销量（台）	645	617	412
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00
风电设备	产量（台）	6	51	178
	销量（台）	6	51	178
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00
选煤设备	产量（台）	67	108	94
	销量（台）	63	99	76
	产销率（%）	94.03	91.67	80.85
有色装备及其他	产量（台）	39	14	25
	销量（台）	39	14	25
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：天桥起重财务报告，中诚信国际整理

从客户资源来看，天桥起重是我国两大铝冶炼专用起重设备和钢铁行业起重设备重要制造商之一，与国内主要铝冶炼企业、钢铁冶炼企业都保持着良好的合作关系。2020 年天桥起重前五大客户销售金额为 6.17 亿元，占营业总收入的 36.38%。

表 8：2020 年天桥起重前五大客户销售情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
客户一	1.73	10.17
客户二	1.50	8.85
客户三	1.33	7.81
客户四	0.87	5.11
客户五	0.76	4.45
合计	6.17	36.38

资料来源：天桥起重年度报告，中诚信国际整理

株洲国投与中车产投的央地重组事项方面，2019 年 12 月 3 日，天桥起重公告了株洲国投与中车产投签署的《中车产业投资有限公司与株洲市国有资产投资控股集团有限公司之合作框架协议》的主要内容：1）株洲国投参与中车产投增资项目，株洲国投同意投资额为人民币 10 亿元；2）株洲国投及其一致行动人株洲产业金融所将协议转让天桥起重合计 5%股权给中车产投；3）中车产投将智能制造产业相关资产注入天桥起重。2019 年 12 月 18 日，天桥起重公告称 2019 年 12 月 17 日株洲国投与中车产投正式签署了《中车产业投资有限公司混合所有制改革增资协议》，株洲国投对中车产投增资 10 亿元。2020 年 3 月 25 日，天桥起重发布《株洲天桥起重股份有限公司关于股东股份协议转让过户登记完成的公告》称：2020 年 3 月 24 日，天桥起重收到控股股东株洲国投的告知函称株洲国投、中车产投和株洲产业金融所已完成股份过户登记，具体情况如下：

表 9：2020 年 3 月天桥起重股东股份变动情况表

股东名称	股份转让前		股份转让后	
	持股数 (股)	持股比例	持股数 (股)	持股比例
株洲国投	411,484,638	29.05%	341,071,926	24.08%
株洲产业金融所	419,328	0.03%	0	0
中车产投	0	0	70,832,040	5.00%
合计	411,903,966	29.08%	411,903,966	29.08%

资料来源：深圳证券交易所网站、天桥起重公告，中诚信国际整理

总的来看，天桥起重近年来经营较为稳定，2020 年风电设备业务规模大幅增长，同时天桥起重以数字化、智能化为发展方向，推动智能制造转型升级，但转型业务尚处于前期，暂未对天桥起重收入和利润形成有效补充。此外，中诚信国际将持续关注公司参与中车产投混改及未来天桥起重资产重组进展。

2020 年起，公司合并宜安科技收入和利润；受新冠疫情等因素影响，宜安科技 2020 年经营业绩出现下滑

东莞宜安科技股份有限公司（以下简称“宜安科技”）系由原东莞宜安电器制品有限公司整体变更、发起设立的股份有限公司，原实际控制人为李扬德。经中国证监会证监许可[2012]641 号核准，宜安科技首次公开发行人民币普通股 2,800 万股，在深圳证券交易所上市，募集资金总额 3.24 亿元，股票代码 300328。株洲国投先后于 2018 年 2 月、2019 年 9 月和 2019 年 9 月支付对价 4.3 亿元、2.898 亿元和 4.86 亿元购买宜安科技股份。截至 2021 年 3 月末，株洲国投持有宜安科技表决权的 19,312.5 万股股份，占公司总股本的 27.97%，为第一大股东。

株洲国投于 2019 年将宜安科技纳入合并范围，合并日为 2019 年 12 月 31 日，合并日宜安科技可辨认净资产公允价值 13.69 亿元，账面净资产 14.62 亿元。公司 2019 年年报中未合并宜安科技收入和利润，且因并表宜安科技 2019 年新增商誉 8.23 亿元。2020 年起，公司将宜安科技收入和利润纳入合并范围，2020 年宜安科技现金分红为 690.42 万元（含税）。

宜安科技主要从事镁、铝等材料的研发、设计、生产和销售，收入主要来源于铝合金、镁合金等精密铸件以及有机硅胶的生产销售。宜安科技销售主要为以订单生产直销模式，即根据客户的订单要求，组织产品开发、模具设计及产品制造服务，销售主要集中在产品生产前。

表 10：宜安科技收入和毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
铝制品	3.28	2.97	2.56
镁制品	3.22	4.05	3.22
有机硅胶	1.32	1.26	0.94
液态金属	-	-	1.23
其他制品	2.04	1.97	1.50
合计	9.86	10.25	9.45
毛利率	2018	2019	2020
铝制品	23.51	19.46	7.85
镁制品	22.24	17.58	8.01
有机硅胶	33.08	41.92	35.33
液态金属	-	-	53.49
其他制品	-	-	-
合计	23.50	21.09	20.85

注：其他制品包括液态金属、电木制品、模具、锌制品、五金制品等。
资料来源：宜安科技年度报告，中诚信国际整理

宜安科技镁铝制品主要包括新能源汽车零部件、液态金属产品、笔记本电脑等消费电子结构件、高端 LED 幕墙及工业配件、精密模具等，其中液态金属、生物可降解医用镁合金、新能源汽车产品为宜安科技主要业务方向。新能源汽车、液态金属为国家鼓励发展行业，行业发展或将带动液态金属、镁铝合金材料的需求增加。宜安科技在新能源汽车轻量化新型材料方面有一定竞争力，且目前已作为供应商进入特斯拉、宁德时代、比亚迪、吉利等多个厂商供应链。生物可降解医用镁合金生物医用材料领域颇受关注的新材料，2019 年 7 月宜安科技可降解镁骨内固定螺钉临床试验审批正式通过，成为国内首款获准临床的生物可降解金属螺钉。2020 年 5 月，宜安科技收到欧盟认证公告机构 UDEM 颁发的可降解镁骨内固定螺钉的 CE 认证证书，系该适应症产品在全球范围内的首个批准证书。

受市场环境影响，近年来宜安科技毛利率呈下滑趋势，其中 2020 年镁铝制品毛利率下降较多，主要系受新冠疫情及国际经济下行冲击影响，汽车行业、电子消费品整体销量下滑，公司镁制品及铝制品收入下滑，叠加高铁征地拆迁、子公司巢湖宜安云海科技有限公司生产线扩张及执行新收入准则等因素所致。

2020 年宜安科技营业收入为 9.45 亿元，归属

于上市公司股东的净利润为 0.16 亿元，受新冠疫情影响，2020 年以来宜安科技上游供应商及下游客户复工复产延缓、市场需求出现较大下滑，同时因费用化研发费用增加、2020 年赣深高铁征收确认净收益同比减少等多种因素，经营业绩较上年出现下滑。2021 年 1~3 月，宜安科技当期实现营业收入 2.30 亿元，同比增长 1.31%；实现归属于上市公司股东的净利润为 0.01 亿元，同比下降 105.63%，仍未恢复到疫情前同期水平。

公司持有的优质上市公司股权增强了公司财务弹性；2020 年，股权投资收入和现金分红为公司贡献了一定规模的现金流

公司投资业务收入主要是股权投资相关收入，既包括股息、红利等权益性投资收益，也包括买卖股票产生的资本利得。2020 年，公司实现股权处置收入为 4.61 亿元，较上年增长 1.86 亿元；2021 年 1~3 月，公司未取得股权处置收入。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内上市公司包括千金药业、天桥起重和宜安科技，按 2021 年 3 月末前 60 个交易日收盘均价核算总市值为 32.54 亿元。此外，公司还持有株冶集团、国海证券、潍柴动力、西王食品、湖南黄金、中威电子和机器人等上市公司股票，按 2021 年 3 月末前 60 个交易日收盘均价核算总市值为 12.20 亿元。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司持有的上市公司市值统计

股票代码	股票简称	持股数量 (万股)	2021 年 3 月 末前 60 个 交易日收盘 均价 (元/股)	市值 (万元)
000750.SZ	国海证券	13,756.88	4.81	66,185.76
000639.SZ	西王食品	1,075.25	5.62	6,044.69
600961.SH	株冶集团	143.24	6.59	943.40
002155.SZ	湖南黄金	4,385.96	8.29	36,380.12
000338.SZ	潍柴动力	5.00	20.45	102.23
300024.SZ	机器人	89.80	11.98	1,076.21
300270.SZ	中威电子	129.49	5.27	682.58
002567.SZ	唐人神	1,317.72	8.03	10,584.93
合计		--	--	121,999.92
600479.SH	千金药业	12,036.40	8.57	103,157.97
002523.SZ	天桥起重	34,107.19	2.28	77,605.23

300328.SZ	宜安科技	19,312.50	7.49	144,666.68
合计		--	--	325,429.88

资料来源：公司提供、choice，中诚信国际整理

总体来看，公司持有了较多的优质上市公司股权，进一步增强了公司财务弹性，但股票二级市场价格波动易对公司所持股票市值及投资收益产生较大影响。

近年来以轨道交通城为核心的片区开发持续推进，土地出让为公司片区综合开发、产业投资及其他业务贡献了重要现金流

水竹湖地块主要由本部和株洲市国投水木开发建设有限公司（以下简称“国投水木公司”）负责开发，片区位于株洲市东北部，长株潭城际铁路紧靠片区西南部。株洲国投在 2007~2009 年承担了株洲市部分城市基础设施项目的投融资和建设任务，但自 2010 年开始公司不再新增城市公益性基础设施项目。株洲市政府为了弥补公司在城市基础设施项目上的投资，将水竹湖地块交予公司整理开发并享有相关开发收益。水竹湖地块主要包括红旗路沿线约 1,000.00 亩和荷塘区约 4,000.00 亩商业用地，其中 2,570 亩将无偿用于职教城、荷塘区金山工业园、荷塘区安置地和水竹湖公园等项目。国投水木公司将土地整理开发后交株洲土地交易市场公开出让，土地出让款缴至株洲市财政非税专户，土地出让金扣除相关提留及规费后与公司结算。截至 2021 年 3 月末，水竹湖地块尚可出让面积约 665 亩。

轨道交通城片区由子公司株洲市国投轨道交通城发展有限公司（以下简称“国投轨道公司”）负责。轨道交通城片区位于株洲市北部，是长株潭融城核心区域和株洲市两型社会的重要区域，片区开发系株洲市重点项目，该项目依托中国南车并引进轨道交通相关企业，拟打造成“产业+居住环境”协同发展的全国轨道产业示范区。轨道交通城计划分三期开发，其中一期开发土地面积 3,200 亩，二期和三期开发土地面积 10,700 亩。截至 2021 年 3 月末，轨道交通城项目已批回 3,906.05 亩（不含沪昆

以北的报批面积），其中工业用地 705.67 亩，经营性用地 1,244.15 亩，基础设施用地 1,691.05 亩，公共服务用地 265.18 亩。沪昆以北已批回总面积 914.78 亩，其中住宅用地 155.66 亩，基础设施 407.52 亩，物流用地 351.61 亩。

轨道交通城项目资金平衡主要依靠土地一级开发收入、园区厂房租售收入、配套商业和停车位收入等。此外根据《株洲市人民政府专题会议纪要》（株府阅[2015]32 号），如轨道交通城土地收益不能平衡，株洲市政府将通过配套费全额返还和园区内新增税收市区留成部分全额返还来实现片区综合资金平衡。截至 2021 年 3 月末，轨道交通城项目总投资 109 亿元，项目资本金 28.6 亿元，公司累计已投资 66.65 亿元，累计到位资本金 28.6 亿元。截至 2021 年 3 月末，轨道交通城项目累计出让土地 1,356 亩，其中商业及住宅用地 826 亩、工业用地 530 亩。

表 12：2018~2020 年公司土地一级开发情况（亩、亿元）

所属地块	指标	2018	2019	2020
水竹湖（含武广地块）	出让面积	243.50	33	315.67
	确认收入	10.91	4.11	6.36
	确认成本	5.84	1.67	--
轨道交通城、新芦淞地块	出让面积	700.96	518.41	328.71
	确认收入	7.69	2.93	0.22
	确认成本	6.77	2.86	--

注：1、2019 年及以后统计范围不再包括新芦淞地块，该地块为原株洲新芦淞发展集团有限公司土地开发范围；2、武广地块位于武广高铁株洲西站正对面，系公司 2013 年于二级市场购入并计划逐步开发。该地块面积 1,081 亩，主要为住宅及商业用地，2016 年将其中已转让 540.50 亩，2018 年公司将其余土地转让。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

株洲职教城片区由株洲国投 2019 年新纳入合并范围的子公司株洲市教育投资集团有限公司（以下简称“株洲教授”）负责。株洲职教城位于株洲云龙示范区南部，规划面积 13.9 平方公里，主要为依托入园的湖南工贸技术学校、湖南铁路科技职业技术学院、湖南有色金属职业技术学院、湖南铁路科技职业技术学院等 10 余所职业学校而建，株洲云龙示范区是长株潭城市群“两型”社会建设综合配套改革试验区五大示范区之一。株洲教授负责职教城内土地开发及配套建设，按照株洲市政府给予的

“土地成本即交即返”优惠政策，株洲云龙示范区管委会将商住地的土地出让金扣除需上缴的税费后与株洲教投结算。

表 13：株洲教投近年来土地开发及出让情况（万元、亩）

项目	2018	2019	2020
土地整理面积	53.50	509	428
土地出让面积	53.50	294.66	149.4
确认土地整理收入	24,931.94	72,072	3,116.88
确认土地整理成本	13,232.78	52,013.65	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“株洲云龙”）于 2020 年纳入公司合并范围，根据株洲云龙示范区管理委员会 2016 年与株洲云龙签订的《株洲云龙示范区土地开发整理委托协议书》，株洲云龙受托对云龙示范区内华强片区 10.22 平方公里、盘龙湖片区 6.93 平方公里和大数据信息产业园片区 3.03 平方公里进行土地开发整理工作。业务流程及资金流转方面，2016 年起，株洲云龙筹集资金对片区土地进行前期土地报批、征拆及平整等工作，达到净地条件后交由土地储备中心进行招拍挂。株洲市云龙示范区土地储备中心通过财政专户按照工作进度，于每年度 12 月 31 日前向株洲云龙支付当年已确认土地整理成本及不低于土地整理业务投资总额 20% 的收益。在土地整理完成后，云龙示范区土地储备中心与株洲云龙结算土地开发总成本及总收益，并向株洲云龙支付剩余土地开发成本和收益。

表 14：株洲云龙近年来土地开发及出让情况（万元、亩）

项目	2018	2019	2020
土地出让面积	505.03	922.19	596.19
土地整理成本	32,825.57	79,522.58	44,731.89
土地整理收入	56,783.63	117,751.97	71,384.26

表 16：近年来公司主要产业园区项目经营情况

项目名称	可供租赁面积（平方米）	已租面积（平方米）	平均租金（元/平方米·月）	2018 年租金收入（万元）	2019 年租金收入（万元）	2020 年租金收入（万元）	2021 年 1~3 月租金收入（万元）	出租率	租金的定价方式	结算周期
白关服饰产业园（即玉城置业童装服饰）一期	-	-	6.5	180	350.36	253.46	-	-	市场定价	半年

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年 1~3 月，公司未有土地出让。总体来看，随着并表子公司的增多，公司土地开发范围逐步扩大，且片区位于长株潭融城区，区位优势明显。土地开发收入保持较大规模，是公司产业项目投资及其他资金需求的重要支持。但是土地出让易受政策环境、区域房地产市场影响，中诚信国际持续关注株洲土地市场变化及公司土地开发出让情况。

产业类项目的运营主要服务于片区开发，但目前对公司收入和利润的贡献有限，且受疫情影响，2020 年租金收入有所下滑；未来投资规模较大，需关注产业类项目的资金回收情况

公司产业类项目投资包括产业园区的建设运营及文旅类项目的合作开发等，项目主要依靠自身的租售、运营等经营性现金流平衡前期投资，是公司拓展市场化业务的重要举措。

产业园区类项目方面，截至 2021 年 3 月末已投入运营的项目主要包括白关服饰产业园、洗水工业园等项目。2020 年受疫情影响，公司对园区内企业实行免租政策，使得当期租金收入同比下滑较多。

表 15：截至 2021 年 3 月末公司主要完工产业园项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资	完工日期
白关服饰产业园（即玉城置业童装服饰）一期	4.5	4.5	2017.06
洗水工业园项目（一期）	8.5	6.48	2017.06
大美新芦淞物流园（一期）	7.65	7.65	2017.09
创业广场（原市民中心项目）	8.73	8.73	2018.12
金城国投新材料示范园一期	1.76	1.37	2016.12
合计	31.14	28.73	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

白关服饰产业园（即玉城置业童装服饰）二期	127,385.49	18,021.68	9.3	0	275.23	97.35	0	14%	市场定价	半年
洗水工业园一期	73,095	54,285	8	206	433.02	439.31	84.91	74%	政府定价	月结
众普森科技园	63,253.53	45,473	16.1	815.18	622.78	343.36	134.54	71.9%	市场定价	月结
中南机电创业孵化园	-	-	10		276.16	82.80	14.51	-	市场定价	季结
无线电五厂	10,509.8	7,345.8	8		46.97	41.55	16.67	70%	市场定价	季结
金城国投新材料示范园一期	25,391.2	25,391.2	10	35	99	236.00	14.89	100%	市场定价	季/年
保税物流中心综合楼	3,446.24	2,276.59	30	0	50	124.00	33.48	66%	市场定价	季结
大美新芦淞物流园（一期）	58,860.58	58,860.58	17	1,200	1,200	850	72.33	100%	合同约定	年结
合计	361,941.84	211,653.85	-	2,436.18	3,353.52	2,467.83	371.33	--	--	--

注：截至 2021 年 3 月末，白关服饰产业园（即玉城置业童装服饰）一期已整体出售，中南机电创业孵化园已拆除。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司文旅类投资项目主要为冰雪世界旅游项目和神农洞天项目。其中冰雪世界旅游项目主要建设单位为湖南奥悦冰雪旅游有限责任公司（以下简称“奥悦冰雪”），公司投资 3,000 万元持股 33.33%，截至 2020 年 9 月末，由于公司在奥悦冰雪董事会会议已丧失多数投票权，故于 2020 年 9 月末将奥悦冰雪做脱表处理。

神农洞天项目为公司 2016 年 3 月与炎陵县国有资产管理局所属的湖南天韵旅游发展有限公司合作开发项目。项目开发及运营主体为公司并表子公司湖南神农洞天旅游开发有限公司（以下简称“神农洞天公司”），主要开发炎陵县旅游资源。神农洞天公司拥有神农洞天项目 35 年经营权（2016~2050 年）。该项目总投资 10.31 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 3.4 亿元。项目收入主要来源于景区门票、酒店、康养项目等收入，2020 年及 2021 年 1~3 月分别实现营业收入 1,742.76 万元和 507.83 万元，尚未实现盈亏平衡。

此外，2020 年 12 月 11 日，天桥起重发布了《关于全资子公司放弃全资孙公司增资优先认购权暨关联交易的公告》，称由株洲国投向天桥起重二级全资子公司杭州华新科技有限公司（以下简称“华新科技”）增资 2 亿元，增资完成后株洲国投持股 57.68%，成为华新科技的控股股东，增资主要用

于华新科技新制造业用地改造升级项目，项目总投资约 4 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 0.60 亿元。

截至 2021 年 3 月末公司主要在建产业类项目总投资 59.76 亿元，公司需要投资 29.16 亿元，公司累计已投资 19.53 亿元。

表 17：截至 2021 年 3 月末公司主要在建产业类项目情况（亿元）

项目名称	总投资	公司计划需投资	已投资	预计完工时间
白关服饰产业园（即玉城置业童装服饰）二期	4.70	4.70	4.1	2021
洗水工业园项目二期	4.09	4.09	0.91	2023
神农洞天	10.31	7.20	3.78	2024
大美新芦淞物流园二期	36.66	9.17	10.14	2022
华新科技新制造业用地改造升级项目	4.00	4.00	0.60	--
合计	59.76	29.16	19.53	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，未来公司产业投资规模仍较大，而当前公司产业类项目收入和利润规模较小，预计投资回收期较长。

随着株洲市金融资源重组整合的推进，金控集团将作为株洲市属唯一的金融服务平台，定位为区域综合金融服务商，在服务株洲市产业发展和助力国有

企业转型发展方面发挥重要作用

公司金融板块主要由株洲市金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）（即原株洲市金融服务集团有限公司）负责，金控集团系 2017 年 1 月根据《株洲市人民政府国有资产监督管理委员会关于印发<株洲市交通文化旅游集团有限公司组建方案>》等 4 个继续深化政府投资公司改革有关方案的通知（株国资[2017]3 号）成立，主要成立基础为原株洲国投子公司株洲国投保安服务有限公司（以下简称“国投保安”）、株洲丰叶担保有限责任公司（以下简称“丰叶担保”）等。金控集团目前业务包括担保、金融安保和基金投资等。

担保业务运营主体为丰叶担保。截至 2021 年 3 月末，丰叶担保总资产为 11.15 亿元，净资产为 10.25 亿元。2020 年及 2021 年 1~3 月分别实现营业收入 3,852.78 万元和 86.19 万元，净利润 479.23 万元和 -110.79 万元，2020 年的担保代偿率为 3.2%。

公司金融安保业务主要由国投保安运营，主要业务系为相关金融机构提供押运、守护及金库守护管理等工作。2020 年及 2021 年 1~3 月，国投保安分别实现营业收入 12,814.87 万元和 2,618.26 万元。

基金方面，2019 年 4 月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”）下发《关于同意株洲市国有资产投资控股集团有限公司设立株洲市产业发展引导基金的批复》（株国资函[2019]53 号），同意株洲国投及子公司株洲市国投创新创业投资有限公司以现金出资 20 亿元设立株洲市产业发展引导基金。产业基金采用母子基金模式，母基金对子基金进行投资，子基金对项目进行投资，主要投向半导体、人工智能、军民融合、生物医药和新材料等株洲市优势产业和战略性新兴产业领域。截至 2021 年 3 月末，株洲市财政已拨付公司 5 亿元支持资金，该基金总实缴规模为 2.03 亿元，基金管理人为株洲市国投创新创业投资有限公司。同时，株洲市政府支持株洲国投设立 12 亿元规模的平滑基金，截至 2021 年 3 月末财政已拨付 5

亿元，该基金总实缴规模为 7.05 亿元，基金管理人为株洲市世富投资管理有限公司。此外，株洲市政府支持株洲国投设立 30 亿元规模的扶贫基金，首期规模 10 亿元，截至 2021 年 3 月末财政已拨付 1 亿元，该基金总实缴规模为 9 亿元，基金管理人为株洲市世富投资管理有限公司。

2020 年 9 月，株洲市国资委下发了《关于同意株洲市金融控股集团有限公司战略重组实施方案的批复》（株国资函 2020[50]号），明确由株洲国投牵头战略重组，以金控集团为基础，由株洲城发将持有的湖南省国信财富投资控股集团有限公司（以下简称“国信财富”）的股权（除株洲市融创基金管理有限公司外）和另持有的湖南省国信财富融资担保有限责任公司（以下简称“国信担保”）27.39%的股权注入金控集团，同时株洲国投将持有的株洲农村商业银行股份有限公司和华融湘江银行股份有限公司注入金控集团。重组完成后，株洲国投和株洲城发分别持有金控集团 51%和 49%的股权，其中株洲城发持有的 49%的股权委托株洲国投管理。上述重组事项目前已完成工商变更。株洲市金融资源重组整合完成后，金控集团将作为株洲市属唯一的金融服务平台，定位为区域综合金融服务商，有望实现收入和利润的进一步提升。

财务分析

以下分析基于经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。各期财务报告均采用新会计准则，报告中财务数据均为审计报告或财务报表期末数。

表 18：2020 年公司合并范围子公司变化情况

新纳入合并范围子公司	期末净资产 (亿元)	本期净利润 (亿元)
株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	131.36	2.89
株洲市国创恒盈投资合伙企业（有限合伙）	0.02	0.0004
不再纳入合并范围子公司	不再纳入合并范围的原因	

湖南奥悦冰雪旅游有限公司	丧失控制权
众普森科技（株洲）有限公司	已处置

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司收入来源多元化，2020 年收入规模逐年进一步增加，但较大规模的期间费用侵蚀了公司的盈利能力；母公司收入和利润占合并口径的比重较低，盈利能力偏弱

公司合并口径收入主要包括子公司千金药业的医药生产及销售收入、天桥起重工程机械制造及销售收入、公司本部及子公司的土地开发收入、股权投资收入，2020 年以来保持增长。其中千金药业和天桥起重营业收入合计占公司营业总收入的比重仍在 50%以上，是公司收入的最主要来源，千金药业近年来经营较为平稳，天桥起重受益于风电行业抢装潮，2020 年收入小幅回升。同时，土地开发亦贡献较大收入规模，2020 年公司按净额法确认土地开发收入，使得相关收入同比大幅下滑，但由于公司 2020 年起开始合并宜安科技的收入及利润，对公司营业总收入形成有效补充。此外，公司将股权投资收入计入主营业务收入，主要为公司二级市场投资上市公司股票后的处置收益，近年来亦保持增长趋势。

毛利率方面，因天桥起重面临的市场竞争较为激烈，且原材料成本有所上升，使得相关业务毛利率呈下降趋势。同时因 2020 年股市波动较大，公司股权处置毛利率于 2020 年出现大幅下滑。2020 年公司按净额法确认土地收入使得土地业务毛利率大幅增长，进而推动公司综合毛利率的增长。2021 年 1~3 月，公司未确认土地开发收入且新并表的宜安科技营业毛利率较低，综合毛利率有所下降。

表 19：近年来公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
医药	33.29	35.25	36.27	9.12
机械	14.06	13.34	15.02	1.98
土地开发	18.60	15.15	6.88	-
股权处置	1.79	2.75	4.61	-
高分子材料	-	-	9.45	2.30
其他业务	13.36	19.87	24.21	9.13
合计	81.10	86.36	96.44	22.52

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
医药	46.64	45.57	44.11	46.97
机械	28.58	27.07	22.85	22.28
土地开发	45.31	22.43	100.00	-
股权处置	53.61	49.24	13.06	-
高分子材料	-	-	22.31	20.11
其他业务	-	-	-	-
合计	37.39	34.19	37.13	30.09

注：标注“-”为相关数据不可得。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用保持增长，2020 年同比增长 8.69 亿元。千金药业销售费用仍是公司销售费用的主要构成部分，占期间费用的比重达 30%~40%左右。同时，公司债务规模维持高位，尽管公司将部分利息支出资本化处理，但财务费用规模仍然较大，其中 2020 年财务费用为 10.84 亿元，同比增长 4.70 亿元；同时株洲国投本部承担了重要的融资任务，母公司财务费用占合并口径的比重仍然较高。此外，人员负担的加重以及各类开支的增多使得公司管理费用亦保持增长。公司期间费用率较高，侵蚀了公司盈利能力。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，公司持有对株洲新芦淞发展集团有限公司、株洲农村商业银行股份有限公司和株洲通用航空产业发展有限公司、国海证券、湖南黄金等企业的股权投资，处置长期股权投资产生的投资收益以及持有可供出售金融资产期间取得的投资收益是公司利润总额的重要补充，其中 2020 年公司投资收益同比增长 2.10 亿元，出现较大增长。2020 年经营性业务利润中包含了与公司日常活动有关的政府补助 2.07 亿元，但受期间费用上升影响，公司经营性业务利润仍呈下降趋势，导致公司当期利润总额下降。2021 年 1~3 月，公司实现利润总额-0.66 亿元，与上年同期基本持平，主要系收入尚未大规模确认所致。

2020 年及 2021 年 1~3 月，株洲国投母公司收入占合并口径收入的比重分别为 11.72%和 0.04%，而母公司财务费用占公司合并口径的比重很高，使得同期母公司期间费用率分别达到 84.30%和 13,574.73%，财务费用对母公司盈利侵蚀显著，因

此 2020 年及 2021 年 1~3 月母公司经营性业务利润为-1.47 亿元和-1.28 亿元，2020 年以来经营性业务呈亏损状态。母公司每年收到被投资单位的分红以及股权投资产生的收益亦对利润总额形成有利补充，其中 2020 年投资收益为 2.90 亿元，较上年大幅增长。

株洲国投收入回款情况尚可，2020 年及 2021 年 1~3 月收现比分别为 0.94 倍和 1.18 倍。

表 20：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	11.58	10.84	11.71	3.33
管理费用	5.58	8.18	11.30	2.45
财务费用	6.63	6.14	10.84	1.62
期间费用合计	23.79	25.16	33.85	7.40
营业总收入	81.10	86.37	96.44	22.52
期间费用率(%)	29.33	29.13	35.10	32.85
其他收益	1.70	2.40	2.07	0.08
经营性业务利润	7.33	5.99	3.00	-0.82
投资收益	1.36	1.90	4.00	0.24
利润总额	6.73	7.62	5.71	-0.66
EBIT	13.67	14.78	17.95	-
EBITDA	16.39	20.50	24.67	-
收现比（X）	0.99	0.92	0.94	1.18

注：上表管理费用包含研发费用

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

土地开发成本、股权投资和应收类款项仍是公司资产主要构成部分，公司资金被一定程度占用，股权投资一定程度提高了公司的财务弹性但需关注未来投资回收情况；公司债务规模持续扩张，财务杠杆处于较高水平

随着公司片区开发、产业类投资项目持续推进，可供出售金融资产公允价值变动、对外投资规模的增加，政府经营性资产注入和其他国有企业股权划入及融资规模的增加，公司资产负债表持续扩张。以存货、货币资金、其他应收款、应收账款为主的流动性资产系公司资产的主要构成部分，截至 2021 年 3 月末，公司流动资产占总资产的比重为 66.66%。其中受 2020 年株洲云龙纳入公司合并范围影响，公司存货大幅增长，截至 2021 年 3 月末占总资产的比重达 31.35%，主要系株洲经开区和轨道交通城的开发成本。同时，公司预付款项亦保持

较快增长，主要系 2020 年公司预付株洲市国资委 20.00 亿元购买智慧城市项目特许经营权资金，同时株洲市国投创盈私募股权基金合伙企业（有限合伙）预付对浙江鑫网能源工程有限责任公司 16.98 亿元投资款所致。

截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产占总资产的比重为 33.34%，主要可由可供出售金融资产、长期股权投资、长期应收款和在建工程等构成。公司每年均保持一定的投资力度，持有多家上市公司以及株洲新芦淞产业发展集团和株洲农村商业银行股份有限公司等地方国有企业股权及其他产业类公司的相关股权，同时参与株洲市产业、扶贫和平滑基金的投资，股权投资分红、股权处置收入和所投股权的浮盈是公司利润总额增加的重要因素，一定程度增强了公司财务弹性，但需关注未来投资回收情况。2021 年一季度公司执行新金融工具会计准则，使得可供出售金融资产、其他权益工具投资和交易性金融资产科目出现一定的调整。此外，公司并表株洲云龙后，其在建的华强文化产业基地、云龙大道延伸段等项目推动在建工程大幅上升。

公司应收类款项保持增长，主要系株洲云龙和株洲建投形成的应收株洲云龙示范区管委会及其他往来款、株洲国投母公司和国投轨道形成的应收株洲市财政局款项等，截至 2021 年 3 月末，应收类款项合计 149.48 亿元，占总资产的比重为 14.37%，对公司资金形成一定程度的占用。

所有者权益方面，截至 2020 年末，公司所有者权益合计较上年末增加 127.75 亿元至 375.07 亿元，主要系株洲云龙划入公司推动资本公积较上年末增加 96.23 亿元所致。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 370.50 亿元，较上年末的减少主要系赎回 5.00 亿元永续中票所致。同期末，公司权益中其他权益工具还余有 10.00 亿元公司发行的永续中期票据；少数股东权益中包括 20.94 亿元国开基金、交银信托和其他合伙企业投入子公司的相关资金。

2020 年以来公司负债总额亦呈快速扩张态势，资产负债率维持在 60%以上，株洲云龙存在部分往

来款项和应付融资租赁款，同时 2020 年株洲市财政局拨付公司子公司株洲市国投盛实业发展有限公司 7.45 亿元专项债资金，以及国投轨道新增与土地储备中心的 2.50 亿元往来款项，使得公司其他应付款和长期应付款亦保持增长。截至 2021 年 3 月末，公司多期债券的发行、借款的增加以及株洲云龙的并表推动总债务规模进一步攀升至 562.12 亿元，资产负债率和总资本化比率分别上升至 64.39% 和 60.27%，财务杠杆仍处于较高水平。债务结构方面，公司合并口径和母公司口径均以长期债务为主，且短期债务占比自 2020 年以来有所下降。

表 21：近年来公司主要资产及负债情况（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.3
存货	147.02	191.55	327.48	326.26
货币资金	56.76	84.96	99.42	108.13
可供出售金融资产	41.41	56.92	77.27	-
长期股权投资	16.33	31.56	41.79	44.91
长期应收款	0.00	0.99	23.27	23.77
在建工程	34.92	34.89	78.62	82.12
总资产	451.13	626.43	1,015.72	1,040.57
总负债	297.97	379.11	640.64	670.07
总债务	230.47	290.84	531.78	562.12
所有者权益合计	153.16	247.32	375.07	370.50
少数股东权益	83.81	93.45	132.98	133.70
资本公积	26.78	96.34	192.57	193.46
其他权益工具	25.00	25.00	15.00	10.00
资产负债率	66.05	60.52	63.07	64.39
总资本化比率	60.08	54.04	58.64	60.27
短期债务/总债务	0.23	0.30	0.21	0.20
应收类款项/总资产	15.38	11.89	14.91	14.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，母公司资产占合并口径资产的比重为 49.53%，负债和所有者权益占合并口径负债和所有者权益的比重分别为 42.83% 和 61.66%。株洲国投母公司资产主要由预付国资委的 20.00 亿元智慧城市项目特许经营权、应收类款项以及持有的子公司和其他企业股权构成，其中母公司应收类款项主要为子公司往来款，截至 2021 年 3 月末，应收类款项占母公司总资产的比重达 19.30%，对资金占用较为严重。

2020 年公司债务规模持续攀升，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务和利息支出的覆盖能力仍较弱；

母公司债务占合并口径的比重较高，且面临较大短期债务压力

公司经营活动现金流入流出主要由于千金药业、天桥起重等业务以及相关地块的土地开发业务产生。公司投资活动现金流出主要为公司及子公司理财投资、产业类项目和其他股权投资。长期来看，公司片区开发、产业类项目等方面投资规模较大，资金缺口主要由筹资活动现金流弥补。2020 年以来随着融资环境相对改善及公司资金需求压力，公司仍保持较大融资力度，包括新增长期借款及发行债券等，筹资活动现金保持净流入。公司于 2020 年 12 月将株洲云龙纳入合并范围，因此虽然 2020 年公司筹资活动现金净流入幅度较上年有所收窄但债务仍增长较多。整体来看，公司经营和投资活动现金缺口及债务还本付息压力对公司再融资依赖度较高。

公司债务规模不断增加，经营活动净现金流和 EBITDA 无法覆盖债务，EBITDA 基本可覆盖利息支出但经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力较差。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金基本可对短期债务形成覆盖。但目前公司片区开发和产业类项目投资仍有较大投资压力，或将持续推升公司财务杠杆。

从母公司层面看，由于公司业务主要集中在子公司，母公司经营活动现金流主要为股权投资收入及与子公司的往来款，2020 年及 2021 年 1~3 月，受支付往来款规模增大影响，母公司经营活动净现金流转负，但缺口较小。而近年来母公司对子公司的股权投资、上市公司的股权投资、其他产业类项目的投资等规模较大，其中 2020 年同比增幅较大主要系对上海胜超股权投资合伙企业（有限合伙）、株洲清科国投股权投资加速基金合伙企业（有限合伙）等的新增投资。

2020 年及 2021 年 1~3 月，母公司筹资活动净现金流分别为 22.13 亿元和 12.96 亿元，母公司筹资活动是合并口径筹资活动的核心，母公司承担了

重要的融资职能，近年来债务规模持续攀升，截至2021年3月末，母公司总债务规模上升至257.91亿元，占合并口径总债务规模为45.88%，其中短期债务占合并口径短期债务比重为51.04%。母公司债务压力的加大同时经营活动现金流转负也使得经营活动净现金流对债务及利息支出均无覆盖能力，EBITDA可覆盖利息支出但无法覆盖短期债务，货币资金对短期债务的覆盖能力亦处于较差水平。整体来看，母公司偿债能力弱于合并口径，且面临较大短期偿债压力。

表 22：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
投资活动净现金流	-6.20	-39.33	-22.87	-11.84
经营活动净现金流	1.77	4.20	5.28	1.04
经营活动净现金流/总债务	0.01	0.01	0.01	-
经营活动净现金流/利息支出	0.17	0.29	0.23	-
筹资活动净现金流	-0.77	60.99	32.45	19.75
总债务/EBITDA	14.06	14.19	21.56	-
EBITDA 利息覆盖倍数	1.59	1.41	1.07	-
货币资金/短期债务	1.09	0.97	0.90	0.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务偿还计划方面，公司2021年4~12月、2022年、2023年、2024年计划偿还的债务规模分别为82.94亿元、108.91亿元、96.86亿元和19.39亿元，母公司2021年4~12月、2022年、2023年、2024年计划偿还的债务规模分别为58.04亿元、94.73亿元、84.60亿元和11.64亿元。

表 23：截至2021年3月末公司债务偿还计划（亿元）

项目名称	2021.4~12	2022	2023	2024
合并口径	82.94	108.91	96.86	19.39
母公司口径	58.04	94.73	84.60	11.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性相对充裕，存在一定规模的受限资产，因对外担保引致的或有负债风险相对可控

截至2021年3月末，公司获得各银行授信总额度共计542.99亿元，未使用额度为223.31亿元，公司备用流动性较为充足。

截至2021年3月末，公司对外担保余额为25.47亿元，占同期末公司净资产的比重为6.87%，担保

对象为株洲市当地国有企业和公司联营合营企业，对外担保风险相对可控。

表 24：截至2021年3月末公司对外担保情况（万元）

被担保单位	担保金额
湖南大美新芦淞商贸物流园开发有限公司	8,792.90
株洲新芦淞产业发展集团有限公司	194,900.00
株洲新芦淞航空城产业发展有限公司	4,800.00
湖南奥悦冰雪旅游有限公司	27,100.00
江苏奥悦冰雪旅游投资有限公司	19,100.00
合计	254,692.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年3月末，公司受限资产规模为106.01亿元，主要为存货、长期股权投资和投资性房地产等，占同期末资产总额的比重为10.19%。

表 25：截至2021年3月末公司受限资产情况（万元）

受限资产	账面价值
存货	349,358.58
固定资产	7,660.11
货币资金	35,932.47
投资性房地产	133,786.39
无形资产	4,582.92
应收票据	20.00
在建工程	120,922.27
长期股权投资	407,843.25
合计	1,060,105.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年5月19日，近五年公司已结清和未结清信贷信息中无欠息及不良贷款记录，无其他延迟支付本金和利息的情况。截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司在推动株洲市产业发展和国有企业转型中具有重要作用，持续得到政府的大力支持

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，经济实力持续增强；株洲市地方一般预算收入在湖南省14个市（州）中持续高居第二，地方财政实力较强。株

洲市具备向区域内国有企业协调较多金融及产业资源的能力。

公司系株洲市政府所属国有企业中唯一定位为国有资本投资公司和产业发展商的企业；公司全资子公司株洲市金融控股集团有限公司为株洲市政府支持组建的唯一的金融服务集团，在助力株洲市产业发展和国有企业转型中具有重要作用。

2020 年以来，株洲市政府主要在股权划转、资产及资金注入等方面对公司提供支持。

表 26：2020 年公司获得支持情况

时间	类型	主要事项
2020 年	股权划转	株洲市云龙发展投资控股集团有限公司股权划入公司
2020 年	资产注入	株洲市国资委将 25.09 亿元房产局资产无偿划入公司
2020 年	资产整合	株洲城发将持有的国信财富股权（除株洲市融创基金管理有限公司外）和另持有的国信担保 27.39% 的股权注入金控集团

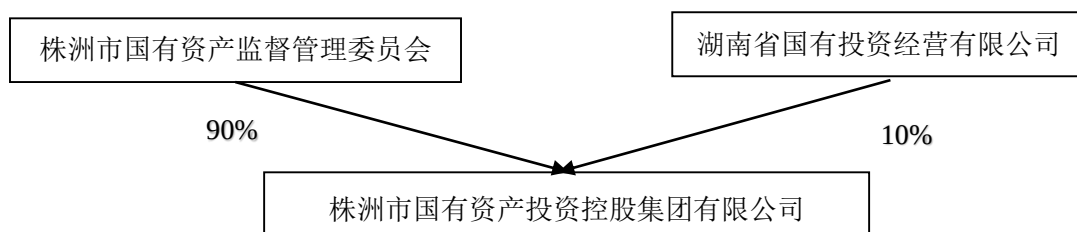
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，鉴于株洲市政府很强的经济财政实力、公司在株洲市重要的区域地位以及株洲市政府历史上给予公司的相关支持，预计公司将继续获得株洲市政府的大力支持。

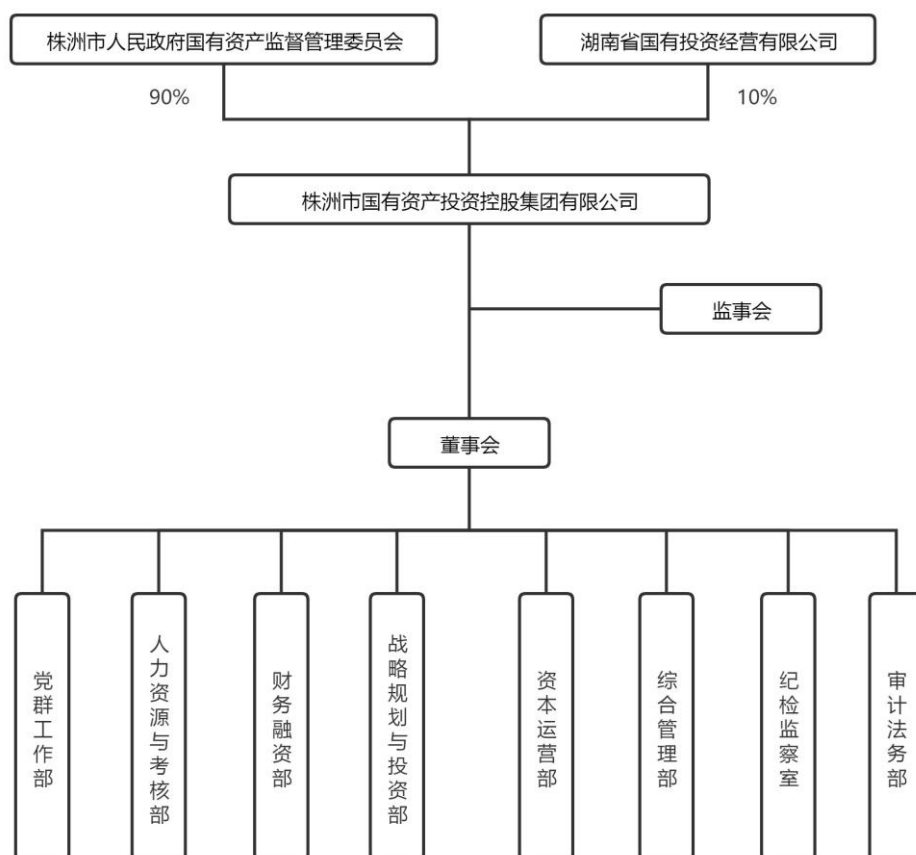
评级结论

综上所述，中诚信国际维持株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16 株洲国投 MTN001”、“19 株国投 MTN001”、“20 株国投 MTN001”、“20 株国投 MTN002”、“21 株国投 MTN001”、“16 株国投”、“17 株国 01”、“19 株国 06”、“20 株国 04”、“20 株国 07”和“21 株国 01”的债项信用等级为 **AA⁺**；维持“21 株国投 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。

附一：株洲市国有资产投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年3月末）



序号	公司名称	持股比例（%）	享有表决权（%）
1	株洲市恒通资产经营管理有限公司	100.00	100.00
2	株洲市金融控股集团有限公司	51.00	51.00
3	株洲国投产业园发展有限公司	100.00	100.00
4	株洲市产业与金融研究所有限公司	88.50	88.50
5	株洲市国投水木开发建设有限公司	100.00	100.00
6	株洲国投智慧城市产业发展投资有限公司	100.00	100.00
7	株洲天桥起重股份有限公司	24.08	24.08
8	株洲千金药业股份有限公司	28.53	28.76
9	株洲市国投轨道科技城发展有限公司	3.50	99.65
10	株洲市国投国盛实业发展有限公司	100.00	100.00
11	株洲市国投创新创业投资有限公司	96.00	96.00
12	湖南神农洞天旅游开发有限公司	70.00	70.00
13	株洲市国投保税物流经营有限公司	100.00	100.00
14	株洲云龙总部园区开发建设有限公司	69.60	69.60
15	株洲市国投创盈私募股权基金合伙企业（有限合伙）	93.57	93.57
16	株洲市梧桐树私募股权基金合伙企业（有限合伙）	98.89	98.89
17	株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	99.00	100.00
18	株洲市仟里马私募股权基金合伙企业（有限合伙）	99.00	99.00
19	中航动力株洲航空零部件制造有限公司	45.00	45.00
20	东莞宜安科技股份有限公司	27.97	27.97
21	株洲市教育投资集团有限公司	83.33	83.33
22	株洲动力谷产业经济研究院有限公司	100.00	100.00
23	株洲国投教育投资有限公司	100.00	100.00
24	株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	90.00	90.00
25	株洲市国创恒盈投资合伙企业(有限合伙)	90.00	90.00
26	杭州华新科技有限公司	57.68	67.87



注：2020 年 12 月，公司股东由株洲市国资委变为株洲市国资委和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“省国资公司”）。其中，株洲市国资委持有公司 90% 的股权，仍为公司的控股股东和实际控制人；省国资公司持有公司 10% 的股权。截至 2021 年 3 月末，本次股权划转事项尚未办理工商变更手续。

资料来源：公司提供

附二：株洲市国有资产投资控股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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	567,599.70	849,641.49	994,212.84	1,081,345.64
应收账款	264,431.19	335,788.94	430,787.60	390,160.89
其他应收款	429,606.69	398,984.05	851,141.73	866,931.54
存货	1,470,217.98	1,915,495.06	3,274,750.28	3,262,646.31
长期投资	582,441.99	886,749.43	1,280,444.39	1,095,857.48
在建工程	349,161.35	348,856.86	786,209.14	821,239.50
无形资产	230,013.26	264,128.92	232,350.52	233,858.82
总资产	4,511,349.15	6,264,334.47	10,157,156.59	10,405,713.97
其他应付款	290,985.97	291,246.86	505,390.82	462,769.40
短期债务	521,877.57	872,014.31	1,109,059.09	1,129,487.24
长期债务	1,782,847.79	2,036,356.08	4,208,734.08	4,491,720.54
总债务	2,304,725.36	2,908,370.40	5,317,793.17	5,621,207.78
总负债	2,979,734.84	3,791,128.76	6,406,427.05	6,700,717.58
费用化利息支出	69,332.23	71,566.19	122,351.30	-
资本化利息支出	33,685.22	73,491.65	108,348.68	-
实收资本	100,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	838,141.14	934,506.74	1,329,818.12	1,336,971.72
所有者权益合计	1,531,614.31	2,473,205.71	3,750,729.54	3,704,996.39
营业总收入	811,002.52	863,675.89	964,447.43	225,238.95
经营性业务利润	73,258.46	59,948.80	30,038.83	-8,168.98
投资收益	13,623.20	18,959.29	39,989.30	2,414.34
净利润	60,147.75	66,299.92	44,043.78	-7,947.51
EBIT	136,650.38	147,806.87	179,454.84	-
EBITDA	163,945.90	204,985.58	246,689.72	-
销售商品、提供劳务收到的现金	805,575.42	794,930.96	904,242.95	266,079.50
收到其他与经营活动有关的现金	232,795.40	433,356.98	868,993.35	83,971.81
购买商品、接受劳务支付的现金	442,178.93	564,760.77	656,992.38	152,109.37
支付其他与经营活动有关的现金	443,183.36	457,974.84	853,586.11	121,239.09
吸收投资收到的现金	69,560.16	147,299.77	10,478.19	14,064.00
资本支出	149,884.48	183,158.85	181,769.24	35,766.93
经营活动产生现金净流量	17,685.56	41,962.21	52,818.19	10,359.54
投资活动产生现金净流量	-62,012.12	-393,300.91	-228,694.66	-118,353.15
筹资活动产生现金净流量	-7,651.66	609,887.69	324,502.56	197,523.06
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	37.39	34.19	37.13	30.09
期间费用率(%)	29.33	29.13	35.10	32.85
应收类款项/总资产(%)	15.38	11.89	14.91	14.37
收现比(X)	0.99	0.92	0.94	1.18
总资产收益率(%)	3.03	2.36	2.19	-
资产负债率(%)	66.05	60.52	63.07	64.39
总资本化比率(%)	60.08	54.04	58.64	60.27
短期债务/总债务(X)	0.23	0.30	0.21	0.20
FFO/总债务(X)	0.06	0.06	0.04	-
FFO 利息倍数(X)	1.41	1.27	0.95	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.17	0.29	0.23	-
总债务/EBITDA(X)	14.06	14.19	21.56	-
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.24	0.22	-
货币资金/短期债务(X)	1.09	0.97	0.90	0.96
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.59	1.41	1.07	-

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料及资本化和费用化利息支出数据，故部分指标失效；4、中诚信国际在分析时，将合并口径各期末长期应付款中带息债务调整至长期债务；5、分析时采用各期末数据。

附三：株洲市国有资产投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	166,408.76	397,377.23	190,015.75	198,763.13
应收账款	0.00	0.00	65.54	19.33
其他应收款	552,440.90	786,946.38	938,179.52	994,522.95
存货	14,862.16	36,662.21	18,522.12	21,097.80
长期投资	982,301.09	1,794,385.92	3,198,719.98	3,166,046.87
在建工程	130,472.61	134,048.32	6,905.25	7,525.42
无形资产	104,947.61	104,942.99	104,938.45	104,937.04
总资产	2,019,335.68	3,570,792.82	4,982,528.22	5,154,287.36
其他应付款	171,713.88	201,513.49	273,811.90	286,577.20
短期债务	297,796.00	621,059.88	461,763.18	576,477.76
长期债务	992,934.00	1,279,430.22	1,899,838.04	2,002,585.28
总债务	1,290,730.00	1,900,490.10	2,361,601.22	2,579,063.04
总负债	1,463,346.66	2,102,922.84	2,639,493.45	2,869,692.02
费用化利息支出	63,874.51	61,894.93	94,728.26	-
资本化利息支出	4,367.76	2,053.56	4,213.39	-
实收资本	100,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	555,989.02	1,467,869.98	2,343,034.78	2,284,595.34
营业总收入	148,540.50	88,309.58	113,045.85	94.07
经营性业务利润	3,862.24	3,429.47	-14,653.23	-12,750.50
投资收益	2,829.61	7,489.44	29,023.00	838.11
净利润	6,664.36	10,954.50	12,617.48	-13,868.22
EBIT	70,564.67	72,849.44	107,345.74	-
EBITDA	73,703.09	76,123.65	110,648.02	-
销售商品、提供劳务收到的现金	149,924.39	60,490.22	46,973.74	33,829.63
收到其他与经营活动有关的现金	30,321.92	261,768.26	890,579.07	157,489.77
购买商品、接受劳务支付的现金	8,961.14	43,203.14	19,236.03	2,573.22
支付其他与经营活动有关的现金	146,188.05	254,503.51	908,960.93	203,145.00
吸收投资收到的现金	50,800.00	105,307.90	0.00	0.00
资本支出	2,848.43	146,427.13	8,727.76	646.80
经营活动产生现金净流量	19,507.24	15,275.12	-3,411.68	-15,857.03
投资活动产生现金净流量	-24,912.18	-379,833.70	-425,261.34	-104,947.43
筹资活动产生现金净流量	-23,992.42	595,527.04	221,311.54	129,551.85
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	51.47	62.43	63.56	100.00
期间费用率(%)	48.23	72.64	84.30	13,574.73
应收类款项/总资产(%)	27.36	22.04	18.83	19.30
收现比(X)	1.01	0.68	0.42	359.63
总资产收益率(%)	3.59	2.04	2.15	-
资产负债率(%)	72.47	58.89	52.97	55.68
总资本化比率(%)	69.89	56.42	50.20	53.03
短期债务/总债务(X)	0.23	0.33	0.20	0.22
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.04	-
FFO 利息倍数(X)	1.04	1.07	1.04	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.29	0.24	-0.03	-
总债务/EBITDA(X)	17.51	24.97	21.34	-
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.12	0.24	-
货币资金/短期债务(X)	0.56	0.64	0.41	0.34
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.08	1.19	1.12	-

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料及资本化和费用化利息支出数据，故部分指标失效；4、中诚信国际在分析时，将合并口径各期末长期应付款中带息债务调整至长期债务；5、分析时采用各期末数据。

附四：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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。