

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年11月19日



主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	372.00	374.60	409.90	467.30
一般公共预算收入(亿元)	50.50	49.54	52.30	53.20
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	20.70	17.53	20.38	22.16
资产总额(亿元)	258.71	284.3	328.91	330.88
所有者权益(亿元)	113.27	117.34	131.36	126.86
短期债务(亿元)	9.46	13.29	22.66	19.49
全部债务(亿元)	121.41	136.56	164.28	180.49
营业总收入(亿元)	11.06	18.59	19.72	9.14
利润总额(亿元)	2.42	4.31	3.02	0.91
EBITDA(亿元)	2.96	5.20	3.90	—
经营净现金流(亿元)	2.90	2.98	3.94	4.22
营业毛利率(%)	30.04	27.17	24.1	25.56
EBIT利润率(%)	21.89	25.41	17.63	—
总资产报酬率(%)	1.00	1.74	1.13	—
资产负债率(%)	56.22	58.73	60.06	61.66
全部债务资本化比率(%)	51.73	53.79	55.57	58.72
流动比率(倍)	5.39	4.55	4.27	5.79
现金类资产/短期债务(倍)	2.19	1.32	0.9	1.14
全部债务/EBITDA(倍)	40.97	26.26	42.08	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.33	0.56	0.37	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司(以下简称“公司”或“株洲云龙”)成立于 2009 年 5 月, 控股股东为株洲市国有资产投资控股集团有限公司, 实际控制人为株洲市国资委。公司主要负责株洲市云龙示范区土地开发、基础设施建设、房地产等业务, 中短期内公司主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般, 公司基建业务政府占款较大, 未来尚需投资规模较大, 土地开发业务受市场及政府规划影响, 回款存在一定不确定性, 但考虑到公司区域地位重要, 相关协议回款能获得相应支持, 经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力一般, 债务负担处于行业偏重水平, 短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标表现很差, 整体看财务风险一般。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司作为株洲云龙示范区重要的城市建设主体, 区域地位重要。

● **基础设施建设业务:** 公司基建业务模式主要为政府回购和委托代建。政府回购模式下, 公司自筹资金进行项目建设, 示范区管委会对建设项目根据公司定期申报的投资额采取分期付款的方式进行回购, 回购金额为实际投资额加成 10% 的投资收益; 委托代建模式下, 公司受示范区政府部门委托进行项目代建或管理, 政府预付或按照工程进度拨付工程款(加成 3% 的管理费), 2018 年之后, 公司不再采用政府回购模式。截至 2020 年底, 公司回购模式下待回款成本余额 19.44 亿元。截至 2021 年 6 月末, 公司主要已完工委托代建项目(存在一部分安置房建设项目)已投资 34.04 亿元, 计划回款 37.45 亿元, 实际回款 23.93 亿元, 回款进度一般; 同期主要在建项目计划投资 111.22 亿元, 已完成投资 83.78 亿元, 尚需投资规模较大; 拟建项目计划投资 2.32 亿元。目前公司业务模式发生转变, 已投资部分回款存在不确定性, 建议关

注后续资金平衡情况。

● **土地开发业务：**公司筹集资金进行土地整治，项目完工后政府对土地收购整理成本进行返还，并按照土地整理成本的一定比例向公司支付土地整理管理费。截至 2021 年 6 月末，公司已完成整理土地面积为 172.48 万平方米，已投资 17.60 亿元，确认收入 30.67 亿元，实现回款 24.56 亿元，基本可按照计划回款；截至 2021 年 6 月末，在开发的土地项目共 1,297.00 亩，总投资 23.38 亿元，已投资 12.24 亿元，原计划于 2020 及 2021 年出让，受疫情影响，相关计划均有所推迟；拟整理土地 146.00 亩，计划投资 0.95 亿元。目前云龙区土地市场景气度不高，土地业务进度或存在一定不确定性，需关注土地出让情况。

● **房地产业务：**公司目前在建项目为磐龙世纪城一二三期（住宅）和云峰雅郡（住宅），截至 2021 年 6 月末，以上项目计划总投资 45.14 亿元，已投资 37.16 亿元，剩余资金计划在 2022 年到位，尚需一定投资规模，累计回款 31.47 亿元，销售及回款情况尚可。

● **其他业务：**公司还经营工程建设、酒店旅游、污水处理等业务，近几年经营稳定，但收入和盈利规模偏少，整体看经营风险可控。

● **发展战略：**根据公司规划，公司未来投资集中在基础设施建设、安置房、房地产开发及土地开发等业务，根据公司投资安排及历史数据推测，未来一年公司计划投资额约 15 亿元，加之截至 2021 年 9 月末到期债务为 19.49 亿元，公司资金需求合计约 34.49 亿元，考虑到同期账面现金类资产为 22.16 亿元以及预计未来一年“销售商品、提供劳务收到的现金”约 11 亿元，存在一定资金缺口。

● **业务委托方实力：**公司基建业务的委托方主要为株洲云龙示范区管委会。株洲云龙示范区地处株洲市北部，是国务院 2007 年批复的长株潭城市群“两型”社会建设综合配套改革试验区五大示范区之一，2017 年株洲经济开发区挂牌成立并与云龙示范区合署办公，大力发展生态、文旅、职教和新型产业园。2020 年株洲云龙示范区地区生产总值 48.50 亿元，同比增长 4.5%。同年一般公共预算收入实现 15.01 亿元，税收收入占比 81.01%，一般公共预算收入稳定性较好；根据财政规划情况推测，云龙示范区无独立财权，依赖上级高新区财政拨款。株洲高新技术产业开发区支柱产业为装备制造业和新能源产业，2020 年株洲高新区实现地区生产总值 467.30 亿元，增速 4.1%，同年实现一般公共预算收入 53.22 亿元，政府性基金收入 22.70 亿元，整体看株洲高新区经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

● **资产质量：**公司近年资产规模持续增长，截至 2021 年 9 月末，公司资产规模为 330.88 亿元，以流动资产为主。公司资产主要由存货、其他应收款和在建工程组成。其中，存货主要为土地使用权及部分建设成本，土地使用权中

划拨地占比较大，以评估法入账，变现能力弱；其他应收款主要为应收云龙示范区土储中心、株洲市政府相关单位及关联企业的往来款，欠款方集中度较高且账龄较长，对资金形成占用；在建工程主要为产业园区项目和周边配套道路设施。同期，公司账面受限资产规模不大（截至 2021 年 6 月末占总资产比重为 7.00%）。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

● 盈利能力和现金流：近几年，公司营业收入规模有所增长，毛利率有所下降但仍保持在 24% 以上。期费收入比控制较好，公司经营性业务利润持续盈利但规模不大，政府补贴对利润总额有一定支持作用，公司整体盈利能力一般。现金流方面，经营活动净现金流持续小规模流入，2018-2020 年现金收入比分别为 60.62%、55.62% 和 69.04%，经营获现能力一般；投资活动净现金流持续为净流出状态，主要是公司固定资产投资、支出项目工程款和征拆款导致，公司经营依赖外部筹资。截至 2021 年 6 月末未使用银行授信余额 12.93 亿元，备用流动性紧张，融资渠道有待拓宽。

● 资本结构和偿债指标：随着公司资产规模的上涨，公司有息债务逐年上升，截至 2021 年 9 月末，公司全部债务规模为 180.49 亿元，以长期债务为主，同期资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.66% 和 58.72%，债务负担偏重，需要关注的是公司非标借款占比较高（超过 20%），或推高融资成本，需关注后续融资渠道的畅通情况。偿债指标方面，短期偿债指标表现一般，2021 年 9 月末现金类资产/短期债务为 1.14 倍；长期偿债指标表现很差，2020 年末全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 42.08 倍和 0.37 倍。预计未来随着投资规模加大，公司偿债指标有进一步弱化的趋势。

● 对外担保：截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 2.05 亿元，占净资产比重为 1.58%，被担保方为株洲市重要国有企业，担保规模较小，整体代偿风险可控。

■ 外部支持

公司实际控制人为株洲市国资委，株洲市是长株潭城市群三大核心之一，经济财政实力较强。公司作为株洲市国资委的直接控股企业，预计能获得股东在资产注入、债务置换及政府补贴等方面的支持。2018~2020 年，公司获得株洲市及云龙示范区财政补贴合计 0.86 亿元。整体看，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。