

信用评级公告

联合〔2023〕5055号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市云龙发展投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲市云龙发展投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“22 云龙 03”“23 云龙 02”的信用等级为AA⁺，维持“22 株云发 01/22 云发 01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 株洲云龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 株洲云龙 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 株云发 01/21 云发 01	AA+	稳定	AA+	稳定
22 株云发 01/22 云发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 云龙 01	AA+	稳定	AA+	稳定
22 云龙 03	AA+	稳定	AA+	稳定
23 云龙 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 株洲云龙 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/06/25
21 株洲云龙 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/09/29
21 株云发 01/21 云发 01	1.00 亿元	1.00 亿元	2028/11/11
22 株云发 01/22 云发 01	9.00 亿元	9.00 亿元	2029/01/19
22 云龙 01	7.72 亿元	7.72 亿元	2027/04/29
22 云龙 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/11/04
23 云龙 02	5.20 亿元	5.20 亿元	2028/02/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“21 株云发 01/21 云发 01”“22 株云发 01/22 云发 01”“22 云龙 01”“22 云龙 03”和“23 云龙 02”为含权债券，表中到期兑付日不考虑回售

跟踪评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省株洲市云龙示范区的综合投资开发主体，在云龙示范区内竞争优势明显。跟踪期内，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，公司获得政府及股东在财政补贴、股权划转和债券担保等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司片区开发服务业务和房地产开发业务未来收益存在不确定性、未来投资压力较大、资产流动性较弱、债务负担有所加重及短期偿债指标弱化等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“22 云龙 03”“23 云龙 02”由株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲市国投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，株洲市国投集团主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保能提升上述债券本息偿付的安全性。

“22 株云发 01/22 云发 01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“22 株云发 01/22 云发 01”本息偿付的安全性。

随着株洲市经济发展和云龙示范区开发建设的持续推进，公司的业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“22 云龙 03”“23 云龙 02”的信用等级为 AA+，维持“22 株云发 01/22 云发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司持续获得政府及股东在财政补贴、股权划转和债券担保等方面的支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	3616.8	2101.5	4089.69	1877.64
一般公共预算收入 (亿元)	190.88	148.14	194.97	117.58
资产总额 (亿元)	353.10	561.92	232.44	399.19
所有者权益 (亿元)	140.98	197.75	90.83	172.50
营业总收入 (亿元)	23.58	41.87	6.46	19.65
利润总额 (亿元)	1.65	1.71	2.33	3.26
资产负债率 (%)	60.07	64.81	60.92	56.79
全部债务资本化比率 (%)	57.29	59.31	42.08	52.88
全部债务/EBITDA (倍)	68.16	30.91	27.47	44.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.59	0.57	0.45

注：公司 1 为亳州城建发展控股集团有限公司，公司 2 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 3 为怀化市城市建设投资有限公司
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

分析师：

高 锐 (登记编号 R0150221090008)

刘沛伦 (登记编号 R0150221010019)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，株洲市经济及一般公共预算收入均持续增长。2022 年，株洲地区生产总值 3616.8 亿元，同比增长 4.5%；实现一般公共预算收入 190.88 亿元，同比增长 6.2%，其中税收收入完成 136.17 亿元，增长 6.3%。
- 公司保持区域业务专营优势，并持续获得有力的外部支持。**公司是云龙示范区基础设施建设和土地一级开发的唯一主体，跟踪期内，公司获得政府及股东在财政补贴、股权划转和债券担保等方面的有力支持。
- 外部担保有效提升存续债券本息偿付的安全性。**株洲市国投集团为“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“22 云龙 03”“23 云龙 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，湖南省担保为“22 株云发 01/22 云发 01”提供全额不可撤销连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

- 片区开发服务业务和房地产开发业务未来收益存在不确定性。**跟踪期内，公司片区开发业务收入降幅较大，该业务板块受区域招商引资进度、财政税收情况影响较大，未来业务开展及收益情况有待观察。同期，公司房地产新开工和竣工面积降幅较大，部分项目已重新调整开发计划。
- 未来投资压力较大。**公司土地整理项目、片区开发业务、基础设施建设项目以及房地产在建和拟建项目尚需投资规模较大，资金需求对外部融资依赖程度较高。
- 资产流动性较弱。**公司资产中以土地使用权及项目建设成本为主的存货，以及以与政府机构的往来款为主的其他应收款项规模较大，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。
- 债务负担有所加重，短期偿债指标弱化。**跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.00%和 56.85%。2022 年底，公

司现金短期债务比较 2021 年底进一步下降至 0.22 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.38	18.92	8.79	12.43
资产总额（亿元）	328.91	343.87	353.10	419.64
所有者权益（亿元）	131.36	139.36	140.98	146.89
短期债务（亿元）	22.66	38.30	39.99	35.49
长期债务（亿元）	141.63	139.84	149.08	158.00
全部债务（亿元）	164.28	178.14	189.07	193.49
营业总收入（亿元）	19.72	24.36	23.58	2.14
利润总额（亿元）	3.02	2.78	1.65	0.09
EBITDA（亿元）	3.90	3.60	2.77	--
经营性净现金流（亿元）	3.94	1.06	1.59	5.99
营业利润率（%）	19.76	13.88	11.42	18.82
净资产收益率（%）	2.20	1.99	1.16	--
资产负债率（%）	60.06	59.47	60.07	65.00
全部债务资本化比率（%）	55.57	56.11	57.29	56.85
流动比率（%）	426.59	454.39	484.75	319.84
经营现金流动负债比（%）	7.83	1.68	2.58	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.49	0.22	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.38	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.08	49.54	68.16	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	251.39	266.13	290.19	296.13
所有者权益（亿元）	92.76	93.35	93.30	93.26
全部债务（亿元）	97.54	113.32	124.99	121.95
营业总收入（亿元）	0.31	0.36	0.44	0.00
利润总额（亿元）	0.10	0.20	0.04	-0.04
资产负债率（%）	63.10	64.92	67.85	68.51
全部债务资本化比率（%）	51.26	54.83	57.26	56.67
流动比率（%）	309.90	322.64	303.70	409.55
经营现金流动负债比（%）	-4.24	-0.42	1.53	--

注：1. 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分计入长期债务

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 云龙 02	AA ⁺	AA	稳定	2023/02/10	高锐 刘佳辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 云龙 03	AA ⁺	AA	稳定	2022/09/27	高锐 刘佳辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 株云发 01/ 22 云发 01	AAA	AA	稳定	2022/06/27	车兆麒 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 株云发 01/ 21 云发 01	AA ⁺						
21 株洲云龙 MTN002	AA ⁺						
21 株洲云龙 MTN001	AA ⁺						
22 云龙 01	AA ⁺						
22 云龙 01	AA ⁺	AA	稳定	2022/02/22	车兆麒 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 株云发 01/ 22 云发 01	AAA	AA	稳定	2021/11/16	张建飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 株云发 01/ 21 云发 01	AA ⁺	AA	稳定	2021/10/15	张建飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 株洲云龙 MTN002	AA ⁺	AA	稳定	2021/09/09	张建飞 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 株洲云龙 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/05/26	张建飞 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和注册资本均未发生变动。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.00 亿元，株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲市国投集团”）和湖南省国有投资经营有限公司分别持有公司 90% 和 10% 股权，公司控股股东仍为株洲市国投集团，实际控制人仍为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”）。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共 9 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 353.10 亿元，所有者权益 140.98 亿元（含少数股东权益 20.17 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 23.58 亿元，利润总额 1.65 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 419.64 亿元，所有者权益 146.89 亿元（含少数股东权益 18.18 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.14 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市石峰区云龙示范区云龙路 88 号。法定代表人：曾艳。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续

债券见表 1，尚需偿还债券余额合计 39.92 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”“22 株云发 01/22 云发 01”和“22 云龙 01”应付利息，“22 云龙 03”和“23 云龙 02”尚未到首个付息日。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 株洲云龙 MTN001	6.00	6.00	2021/06/25	3 年
21 株洲云龙 MTN002	6.00	6.00	2021/09/29	3 年
21 株云发 01/21 云发 01	1.00	1.00	2021/11/11	5+2 年
22 株云发 01/22 云发 01	9.00	9.00	2022/01/19	5+2 年
22 云龙 01	7.72	7.72	2022/04/29	3+2 年
22 云龙 03	5.00	5.00	2022/11/04	3+2 年
23 云龙 02	5.20	5.20	2023/02/28	2+2+1 年
合计	39.92	39.92	--	--

注：“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 株云发 01/22 云发 01”均设置有分期还本条款，在债券存续期内的第 3 至第 7 个计息年度末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“22 云龙 03”和“23 云龙 02”由株洲市国投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 株云发 01/22 云发 01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2023 年 3 月底，“22 云龙 01”“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“22 云龙 03”和“23 云龙 02”募集资金已按照约定全部用于偿还公司有息债务。

“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 株云发 01/22 云发 01”合计募集资金 10.00 亿元，

其中 3.50 亿元用于云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目，2.80 亿元用于株洲市云龙示范区华强片区停车场工程，3.70 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月底，“21 株云发 01/21 云发 01”募集资金已全部使用完毕，“22 株云发 01/22 云发 01”募集资金账户余额为 0.19 亿元。截至 2023 年 3 月底，云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目已完成投资；株洲云龙示范区华强片区停车场工程项目总投资金额为 4.11 亿元，已投资金额为 4.02 亿元，投资进度 97%。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回

落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境

2022 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入同比均增长，政府性基金收入有所下降。同期，云龙示范区一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，政府债务负担较重。

(1) 株洲市

株洲市是湖南省 14 个地级市(州)之一，属于新兴工业城市。株洲市辖天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区、渌口区 5 区，攸县、茶陵县、炎陵县 3 县，代管县级醴陵市，此外设立有云龙示范区，株洲市总面积 11262 平方公里。

根据《株洲市2022年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2022年，株洲市地区生产总值3616.8亿元，较2021年增长4.5%，三次产业增速分别为3.3%、5.7%和3.4%。全市三次产业结构由2020年的7.6: 47.6: 44.8调整为7.6: 47.4: 45.0。第一、二、三产业对GDP增长的贡献率分别为6.2%、59.3%和34.5%。全市人均GDP为93284元，同比增长4.9%。

2022年株洲市固定资产投资较上年下降15.0%。分产业看，第一产业固定资产投资下降29.6%；第二产业下降11.7%；第三产业下降17.1%。分领域看，产业投资下降12.9%，工业投资下降11.5%，高新技术产业投资下降21.6%，民生工程投资增长8.2%，生态环境投资增长19.2%，基础设施投资下降8%。全年房地产开发投资271.3亿元，下降35.0%，商品房销售面积402.4万平方米，下降30.0%。

根据《关于2022年市本级第二次预算调整方案（草案）的报告》，2022年，株洲市地方一般公共预算收入完成190.88亿元，同比增长6.2%。其中，税收收入完成136.17亿元，增长6.3%，占地方一般公共预算收入的比重为71.34%。全市一般公共预算支出540.57亿元，较上年增长11%，财政自给率为35.31%，财政自给能力弱。2022年，株洲市政府性基金收入完成298.81亿元，同比下降11.9%。

根据《湖南省2022年预算执行情况与2023年预算草案》，截至2022年底，株洲市地方政府债务余额为1014.82亿元，其中一般债务395.26亿元、专项债务619.56亿元，株洲市政府债务负担较重。

根据株洲市统计局披露数据，2023年一季度，株洲市实现地区生产总值894.05亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%。同期，固定资产投资同比增长0.7%，其中，第二产业投资同比增长25.9%，对投资拉动较大，房地产开发投资同比下降37.7%，商品房销售面积同比下降8.2%。根据株洲市财政局披露的“2023年1—3月株洲市财政收支情况”，株洲

市地方一般公共预算收入61.77亿元，2022年同期为61.42亿元。

(2) 云龙示范区

云龙示范区成立于2009年，是长株潭两型社会建设综合配套改革试验区五大示范区之一。株洲云龙示范区位于株洲市北部，地处长株潭腹地核心，融城中心，交通便利。区域总面积97.9平方公里，辖一镇（云田）、两街道（学林、龙头铺），共23个社区。

在行政管理体制上，云龙示范区采取管委会直管制。株洲云龙示范区管理委员会（以下简称“云龙示范区管委会”）成立时按副厅级架构运行，作为株洲市委、市政府的派出机构，行使市级行政经济管理权限；此外，云龙示范区享受国家和湖南省“两型”社会建设赋予的各种政策优惠。2017年10月12日，株洲市经济开发区（以下简称“株洲经开区”）在云龙示范区基础上挂牌运行，与云龙示范区实行“两块牌子、一套人马”合署办公。产业发展及定位方面，云龙示范区定位为两型生态城区、文化旅游景区、职教双创新区以及新兴产业园区。

根据《株洲经济开发区 2022 年财政预算执行情况及 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，株洲经开区（云龙示范区）完成一般公共预算收入 12.18 亿元，同比下降 26.85%。其中，税收收入 9.95 亿元，同比下降 30.99%；税收占比为 81.69%。同期，株洲经开区（云龙示范区）一般公共预算支出 12.94 亿元，财政自给率为 94.13%。2022 年，株洲经开区（云龙示范区）实现政府性基金收入 33.87 亿元，同比下降 3.82%。

截至 2022 年底，株洲经开区（云龙示范区）政府债务余额为 60.71 亿元，其中一般债务余额 4.50 亿元、置换专项债务余额 56.21 亿元。株洲经开区（云龙示范区）政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。公司控股股东仍为株洲市国投集团，最终实际控制人仍为株洲市国资委。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司保持其业务专营优势，仍为云龙示范区基础设施建设和土地一级开发的唯一主体。

公司为云龙示范区基础设施建设和土地一级开发的唯一主体，拥有片区综合开发、产业园区投资与运营、公用事业投资建设与服务、房地产开发、金融服务和文化旅游等 6 大业务板块，定位为区域产业新城综合投资开发运营商，主要承担云龙示范区的基础设施建设和土地一级开发职能，同时开展房地产开发、污水处理等业务，业务具有区域竞争优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430200687447983M），截至2023年6月5日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430200588980811N），截至2023年5月18日，株洲经济开发区投资控股集团有限公司（以下简称“经投公司”）无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4302000000360407），截至2023年6月26日，子公司株洲市华强云峰湖片区建设开发有限公司（以下简称“华强公司”）无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用

报告（中征码：4302000000285535），截至2023年6月12日，子公司株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司（以下简称“云龙置业”）无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、经投公司、华强公司和云龙置业被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理及董事发生变动；公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

根据公司发布的《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司关于董事长、法定代表人、总经理发生变动的公告》和《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司关于董事、总经理发生变动的公告》，变更后，曾艳任公司董事长、法定代表人，曹建军任公司党委副书记、总经理、董事，郭若波、周国平、李姝任公司董事。公司董事会原由 7 名成员组成，本次变动后，公司董事会人数变更至 5 人，截至 2023 年 5 月底，董事会成员均已到位。跟踪期内，公司章程尚未完成变更。

曾艳女士，1970 年生，本科学历，历任株洲市石峰区响石岭街道办事处科员；株洲市石峰区田心街道党工委委员、办事处副主任；株洲石峰区田心街道党工委副书记、纪工委书记；株洲市石峰区委办公室副主任、保密局局长；株洲市石峰区发展和改革局局长；株洲市石峰区委组织部常委副部长；株洲市教育投资集团有限公司副总经理；株洲市国投集团副总经理。目前任公司董事长、法定代表人。

曹建军先生，1976 年生，硕士学历，曾就职于深圳神华期货研究所、株洲高新区管理委员会（高层次人才引进）；历任湖南天易集团有限公司职员、营销策划部经理、董事会秘书兼企划部部长；株洲高新区金融服务中心主任；

株洲市天元区政府金融工作办公室党组成员、高新区金融服务中心主任；株洲市天元区财政局党组成员，高新区、天元区国有资产事务中心主任；株洲高新区国有资产事务中心主任。目前任公司党委副书记、总经理、董事。

除上述事项外，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要负责株洲市云龙示范区内的土地开发和基础设施建设，同时开展房地产开发、管理服务等市场化业务。2022年，公司收入规模和毛利率水平均有所下降。

2022年，公司营业总收入较2021年下降

3.17%，其中商品房销售收入降幅较大，主要受2021年以来房地产市场下行，公司商品房预售额有所下降。2022年，公司管理服务收入大幅增长，主要系公司服务灵活就业人数增加所致；片区开发收入受当年投资额减少影响，结转收入有所下降；委托代建服务和土地整理服务收入较2021年变动不大。公司其他收入规模较小。

毛利率方面，2022年，公司业务毛利率有所下降，主要系土地整理服务和商品房销售毛利率下降所致。

2023年1—3月，公司营业总收入较2022年同期下降54.56%，其中管理服务收入降幅较大，主要系灵活用工结算平台中部分合作公司退出所致。委托代建服务和土地整理服务均未确认收入，商品房销售收入维持稳定。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
委托代建服务	0.01	0.02	100.00	0.02	0.10	100.00	0.00	0.00	--
土地整理服务	9.91	40.69	24.70	9.51	40.33	17.57	0.00	0.00	--
销售商品房	7.13	29.29	16.32	5.46	23.16	13.13	0.60	27.89	22.93
管理服务	5.32	21.83	-0.70	7.14	30.29	0.00	1.05	49.35	0.76
片区开发服务	0.77	3.16	12.40	0.36	1.55	12.40	0.00	0.00	--
其他业务	1.22	5.01	48.42	1.08	4.57	45.67	0.49	22.76	64.91
合计	24.36	100.00	17.51	23.58	100.00	12.50	2.14	100.00	21.54

注：2022年管理服务毛利率为0.003%；其他收入主要包括管道工程、租赁、广告、污水处理、酒店运营、水上乐园等；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发业务

跟踪期内，公司土地出让总价有所增长。公司在整理及拟整理土地待投入资金规模一般。公司未来土地出让情况易受宏观经济政策和市场行情影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化。株洲市国资委赋予公司土地一级开发职能，具体由公司筹资进行地块整理，并交由云龙示范区管委会出让，待所整理土地出让后，云龙示范区管委会按照土地出让价格的67%计

算综合开发成本返还给公司，剩余33%乘以19%作为相关规费计提后，剩余部分也返还给公司。实际执行过程中，近年来公司土地出让金返还比例一般为93.73%；由于存在土地出让返还滞后以及跨年等情况，公司每年根据云龙示范区管委会当年实际确认的金额确认当年土地出让收入。

针对华强片区、大数据信息产业园片区及盘龙湖片区土地整理项目，根据公司与云龙示范区管委会签署的土地开发整理委托协议书，云龙示范区管委会根据公司年度土地整理实际

投入向公司支付土地整理成本，并按不低于投资总额 20%的比例向公司支付土地整理收益。

土地出让方面，2022 年，公司所整理土地出让面积较上年变化不大，当年确认土地开发收入 9.51 亿元，已全部到账。2023 年一季度，公司所整理土地未实现出让。

表 3 公司开发土地出让及收入确认情况

年度	2021 年	2022 年
出让地块面积（亩）	499.32	494.87

年度	2021 年	2022 年
土地出让总价（亿元）	11.83	12.5
确认出让收入（亿元）	9.91	9.51

注：由于存在土地出让返还滞后以及跨年等情况，每年确认土地出让收入与出让总价不完全按比例对应

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在整理及拟整理土地面积合计 872.39 亩，尚需投资金额合计 12.29 亿元。公司所整理土地未来实际出让情况受土地市场行情及相关政策影响存在不确定性。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司在整理土地项目情况（单位：亿元、亩）

地块名称	地块位置	总投资	已投资	面积	计划整理期限
2019 年龙头社区储备地块三	玉龙路以北、卧龙路以东、盘龙路以西	2.61	0.86	102.19	2019.12-2023.12
龙头铺兴隆山社区	中车大道以南，长株高速以西	4.03	1.33	116.94	2022.12-2023.12
2022 年龙升社区储备地块一	东至雷公岭路，西至云龙大道，南至云霞大道	2.78	0.92	107.42	2022.12-2023.12
2019 年盘龙湖龙头社区储备地块四	玉龙路以北、卧龙路以东、盘龙路以西	2.93	0.97	107.14	2019.12-2023.12
2020 兴隆山储备地块一	迎宾大道以东，胜利街以南	3.11	1.03	97.07	2020.12-2023.12
2018 年盘龙湖片区储备土地 32 号地块	玉龙路以北、卧龙路以东、盘龙路以西	0.37	0.12	11.63	2018.12-2023.12
合计		15.83	5.23	542.39	--

注：2022 年响塘储备地块一—三、2022 年龙头储备地块三、盘龙湖第十三号地块均于 2022 年 12 月完成整理、移交、出让

资料来源：公司提供

表 5 截至 2023 年 3 月底公司拟整理土地项目情况（单位：亿元、亩）

地块名称	地块位置	面积	项目总投资	计划整理期限
盘龙湖产业园项目配套用地一	云龙大道以东，南起烟墩路，北至油麻路	230.00	0.69	2023.6-2024.12
盘龙南路 A 段	碎石场（约 200 米）	10.00	0.10	2023.6-2024.12
兴隆山工业用地	长株高速以东，玉龙路以北	50.00	0.90	2023.6-2024.12
合计		290.00	1.69	--

注：根据株洲市国投集团调整征迁规划，葛塘社区储备地块一、云田社区储备地块一、响塘社区储备地块一暂不予以征迁出让

资料来源：公司提供

（2）片区开发业务

跟踪期内，受当年投资额减少影响，公司片区开发业务收入大幅下降；业务回款进度较为滞后。受云龙示范区招商引资进度影响，龙母河片区、盘龙湖片区、华强片区未按照新签协议确认收入。

跟踪期内，公司片区开发收入仍主要来自于大数据产业园项目。公司子公司湖南云龙大数据产业新城建设经营有限公司（以下简称“大数据公司”）负责大数据信息产业园片区的开发建设，根据大数据公司与株洲云龙示范

区管理委员会发展规划部（以下简称“云龙发规部”）签订的合作合同，公司负责大数据产业园内土地征拆、园区基础设施建设和公益、公共配套设施建设等，项目完工后，公司与云龙发规部进行结算。其中规划设计、咨询等服务费用按照成本加成 10% 确认投资收益，土地整理、基础设施建设等按照实际支出的一定比例（一般为 15%）确认管理费收入，产业导入服务费按照当年新增落地投资额的 45% 确认收入。

2022 年，公司片区开发收入同比大幅下降 53.05% 至 0.36 亿元，主要系片区开发进度放缓

所致。2023年一季度，公司未实现片区开发收入。截至2023年3月底，公司片区开发主要在建项目见表6，尚需投资规模不大，回款进度较为滞后。

表 6 2023 年 3 月底公司片区开发主要在建项目

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	尚需投资 (亿元)	累计回款 (亿元)
湖南云龙大数据产业园项目	9.77	8.85	0.92	4.88
大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目	8.13	4.76	3.37	0.00
合计	17.90	13.61	4.29	4.88

注:1. 大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目为大数据产业园中的子项目;2. 由于响塘总部园区基础设施属于盘龙湖片区,故从片区开发项目中剔除

资料来源:公司提供

2021年8月,公司就龙母河片区、盘龙湖片区、华强片区等片区开发建设与示范区管委会签订了相关协议,2021—2022年,公司尚未按上述协议中约定的模式确认服务费收入。由于片区开发业务受云龙示范区招商引资进度、财政税收情况影响较大,公司龙母河片区、盘龙湖片区、华强片区收入确认方式沿用土地开发业务模式,即:云龙示范区管委会根据公司年度土地整理实际投入向公司支付土地整理成本,并按不低于投资总额20%的比例向公司支付土地整理收益。

(3) 基础设施建设业务

跟踪期内,公司基础设施业务模式未发生变动,云龙示范区未对存量项目进行回购,公司仅确认管理费收入。公司在建及拟建项目以自营为主,未来收益实现规模受实际运营情况影响较大。

公司是云龙示范区内基础设施建设主体,承担着区内基础设施建设职责。跟踪期内,公司基础设施建设业务模式未发生重大变化,项

目建设仍主要采取政府回购、委托代建、自建自营等模式。

回购模式下,公司自筹资金进行项目建设,政府相关部门根据公司项目投资情况及财力情况,每年拨入部分项目资金用于支持项目的建设。项目完工后由云龙示范区管委会回购,回购金额为政府确认的项目实际投资额+投资收益(10%);投资收益每年底支付;实际投资额本金在确认后分期支付,具体支付次数和各次支付的金额依据公司的支付申请来确定。公司将10%的投资收益确认为营业收入,投资成本计入“长期应收款”,在资金到位后直接冲减“长期应收款”。截至2023年3月底,公司回购模式下已确认待回款的项目投资成本余额合计12.68亿元,2022年云龙示范区未进行项目回购。

2018年起,公司采用委托代建模式进行基础设施建设,公司受云龙示范区政府部门委托负责项目代建或管理;政府预付或按照工程进度拨付项目工程款以及按照一定比例计算的代建管理费,公司按照工程进度确认代建收入。该模式下,公司收到政府预付或拨付工程款时计入“其他应付款”或“专项应付款”,款项支出后计入“存货”,项目结算时进行入账科目相互冲减。部分项目的款项收支直接由政府部门与工程施工方进行,不经过公司,公司只负责代建过程管理,并按照一定比例收取管理费用。2022年,公司确认代建基础设施业务收入229.59万元。

自建自营模式下,公司自筹资金进行项目建设,项目建成后通过后续运营取得收入,并获取一定收益。项目收益的实现受建设进度以及实际运营情况影响较大。

截至2023年3月底,公司主要在建项目见下表,计划总投资额100.38亿元,已完成投资90.91亿元,累计回款52.66亿元,回款情况一般,未来仍有一定资本支出需求。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	累计回款	模式
湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期	50.30	44.13	33.11	回购、自营
株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目	33.29	34.19	15.89	回购、自营
云龙创业创新园	3.49	2.32	1.14	自营
大数据示范中心	5.08	4.79	0.23	自营
生物科技园示范园	8.22	5.48	2.29	自营
合计	100.38	90.91	52.66	--

注：湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期和株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目包含土地整理工程及基础设施建设；株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目已投资额较2022年3月底数据降幅较大，主要系2022年3月底公司披露口径有误所致

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司主要拟建委托代建项目为生物科技园示范园配套道路二期项目，计划总投资0.80亿元，预计建设期间为2022~2023年。

(4) 房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产新开工和竣工面积均大幅下降，在售的两个主要项目去化情况较好，但施工进度较慢。

公司房地产开发业务由子公司云龙置业、株洲云雅置业有限公司和株洲云龙新农村建设投资发展有限公司（以下简称“新农村公司”）负责。

2022年和2023年一季度，公司房地产板块新开工面积大幅下降，且无竣工项目。受行业景气度及调控政策影响，签约销售面积、完成投资金额和销售回款均同比有所下降。

表8 公司房地产开发及销售情况

项目名称	2021年	2022年	2023年1-3月
新开工面积（万平方米）	12.35	7.34	0.75

表9 截至2023年3月底公司在售及在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	建筑面积	累计已投资	已建成面积	累计合同销售面积	累计签约金额	累计回款
磐龙世纪生态城	33.14	128.00	33.37	98.37	92.26	32.34	31.13
云峰雅郡	12.00	31.56	5.34	8.35	8.30	4.42	5.18
合计	45.14	159.56	38.71	106.72	100.56	36.76	36.31

注：磐龙世纪生态城、云峰雅郡均分期建设，建设进度较慢；礼德郡项目尚未开盘销售，已停工暂缓推进

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司拟建商品房项目总部大厦项目因经营计划调整，暂未开工。

竣工面积（万平方米）	4.16	0.00	0.00
签约销售面积（万平米）	5.26	3.02	0.20
完成投资（亿元）	3.15	1.52	0.31
销售回款（亿元）	3.43	2.06	0.17

资料来源：公司提供

2020年以来，公司安置房建设及销售由新农村公司负责，公司与株洲市云龙示范区各居民委员会签订安置房建设总体协议书，由公司进行安置房项目的投资建设，建设完成后，按照建设成本、财务费用、项目管理费（3%）、投资收益（3%）和其他费用总额确认收入。2022年，公司确认安置房销售收入0.33亿元。

截至2023年3月底，公司已完工项目为云顶栖谷和创客大厦项目，总投资7.01亿元，累计签约销售金额6.02亿元，剩余约2.42万平方米待售部分已部分转为出租。

截至2023年3月底，公司在建项目主要为磐龙世纪生态城和云峰雅郡项目，已建成部分去化及回款情况均较好，但整体施工进度较慢，尚需投资6.43亿元。

(5) 管理服务

2021年，公司通过收购取得湖南灵奥信息

科技服务有限公司控制权（通过子公司持股40%），该公司主营灵活用工结算平台运营服务，业务主要模式为服务转售，收入主要为上游客户的支付的劳务费及服务费，成本主要为用工的劳务费及税费。该运营服务本身收入和成本倒挂，利润来源于上缴税收后财政给予的税费返还（返还比例为90%），故2021年该业务板块毛利率为负值。2022年，管理服务收入较2021年增长34.21%，主要系当期灵活就业人数增长所致。

3. 未来发展

未来，公司将继续承担云龙示范区内公益设施开发建设职能，同时积极拓展经营性业务。

公司将继续承担云龙示范区基础设施、土地开发等公益性职能，同时积极拓展以厂房出租、就业服务等经营性业务，将公司逐步建设成为集基础设施建设投资、土地一级开发、房产经营、园区开发、“两型”产业、文化创意于一体的综合性企业集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共9家，其中2022年将株洲市云发融城开发投资有限公司调整为二级子公司，将华强公司和株洲市融城未来社区建设投资开发有限公司调整为三级子公司，2023年1—3月，公司二级子公司情况未发生变动。整体看，跟踪期内公司合并范围变动不大，财务可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；资产中土地资产及项目建设成本规模大，长期应收款及其他应收款对资金占用明显；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长2.68%，主要系存货增长所致。从构成看，公司资产仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

项目名称	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	287.12	83.49	298.58	84.56	362.49	86.38
货币资金	16.19	4.71	8.79	2.49	12.43	2.96
应收账款	9.84	2.86	10.20	2.89	10.86	2.59
预付款项	15.78	4.59	17.28	4.89	16.80	4.00
其他应收款	32.30	9.39	34.13	9.67	65.23	15.55
存货	206.69	60.11	224.68	63.63	252.15	60.09
非流动资产合计	56.76	16.51	54.52	15.44	57.14	13.62
长期应收款	12.68	3.69	12.68	3.59	12.68	3.02
投资性房地产	19.99	5.81	19.96	5.65	21.37	5.09
无形资产	9.38	2.73	8.87	2.51	8.79	2.10
资产总额	343.87	100.00	353.10	100.00	419.64	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2022年底,公司流动资产规模较2021年底增长3.99%,主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较2021年底下降45.71%,主要系项目建设支出金额较大以及净融资规模下降所致。公司应收账款较2021年底增长3.64%,主要为对云龙示范区财政局和株洲云龙示范区征地拆迁安置工作办公室¹的应收项目建设款项,余额前五名合计占账面余额的98.47%,集中度高;按账龄累计计提坏账准备1.19亿元,计提比例较高。公司预付款项较2021年底增长9.53%,仍主要为预付给云龙示范区征地拆迁工作协调管理办公室等单位的拆迁安置款和预付工程款;其中账龄在3年以上的占比76.57%,账龄较长。公司其他应收款较2021年底增长5.67%,其中应收云龙示范区土地储备中心(以下简称“云龙土储中心”)的往来款及借款占69.04%,前五名余额合计占比为93.60%,集中度高。公司存货较2021年底增长8.71%,主要系项目投入形成的开发成本增加所致,存货主要由开发成本197.13亿元(主要包含划拨地61.09亿元及项目建设投入40.33亿元,其余以出让用地为主)和工程施工16.38亿元构成,未计提跌价准备。

2022年底,公司非流动资产较2021年底下降3.94%,主要系其他非流动金融资产下降所致,主要由长期应收款、投资性房地产和无形资产构成。公司长期应收款为经云龙示范区管委会确认的回购模式下的基础设施项目建设成本,较2021年底维持稳定。公司投资性房地产较2021年底变动不大,主要用于出租的房屋建筑物12.11亿元和用于出租的土地使用权7.85亿元构成,均采用公允价值计量,均已办理产权证书。公司无形资产较2021年底下降5.45%,系计提摊销所致,主要由云龙示范区注入的示范区内停车场及停车位、户外广告、充电桩、加油(气)站、农贸市场5项特许经营权构成。

2023年3月底,公司资产总额较2022年底增长18.84%,其中其他应收款和存货增幅较大,主要系合并株洲市国投水木开发有限公司(以

下简称“国投水木”)和株洲市云龙房地产开发有限责任公司(以下简称“云龙房地产”)所致,其中其他应收款中新增与水竹湖项目部和云龙土储中心往来款。2023年3月底,公司流动资产比重进一步上升至86.38%。国投水木和云龙房地产原均系株洲市国投集团下房地产开发经营主体,出于整合云龙示范区内房地产开发板块,将上述公司划归到公司子公司云龙置业统一管理。截至2023年3月底,国投水木和云龙房地产已完成工商变更,财务情况详见下表:

表11 公司主要负债构成情况

主要指标	国投水木	云龙房地产
资产总额(亿元)	51.89	6.85
所有者权益(亿元)	4.77	3.00
营业总收入(亿元)	0.61	2.28
利润总额(亿元)	0.02	0.05
资产负债率(%)	90.81	56.20

注:根据公司提供资料整理;上述指标均为2022年数据

2023年3月底,公司受限资产账面价值合计31.97亿元,占资产总额的7.62%,以存货和投资性房地产中的土地使用权为主。此外,公司持有的经投公司股权全部被用于质押借款。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年,公司所有者权益规模变动不大,稳定性一般。2023年一季度,受股权划转影响,公司资本公积有所增长。

截至2022年底,公司所有者权益较2021年底增长1.16%,主要系未分配利润小幅增长所致,构成较2021年底变化不大,其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占6.38%、55.32%、19.66%和14.31%。公司未分配利润和少数股东权益占比较高,所有者权益稳定性一般。

截至2023年3月底,公司所有者权益合计146.89亿元,其中资本公积较2022年底增长10.07%,主要系将云龙房地产、国投水木纳入合

¹ 株洲云龙示范区征地拆迁安置工作办公室负责征拆后居民的安置工作,云龙示范区征地拆迁工作协调管理办公室负责具体的征拆工作

拆工作

并范围所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，其中其他应付款和应付债券增幅显著；同期有息债务

有所增长，公司债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 3.72%，主要系应付债券增幅较大所致。负债构成变动不大，仍以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	63.19	30.90	61.59	29.04	113.34	41.55
短期借款	5.66	2.77	8.43	3.97	8.69	3.19
其他应付款	4.64	2.27	6.02	2.84	61.40	22.51
一年内到期的非流动负债	32.50	15.89	31.48	14.84	26.62	9.76
合同负债	14.17	6.93	10.13	4.78	9.48	3.48
非流动负债合计	141.33	69.10	150.52	70.96	159.44	58.45
长期借款	74.06	36.21	58.15	27.41	65.63	24.06
应付债券	51.65	25.26	76.51	36.07	77.97	28.58
长期应付款	15.16	7.41	15.50	7.31	15.48	5.68
负债总额	204.52	100.00	212.12	100.00	272.78	100.00

注：表中其他应付款中包含应付利息，下同；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底下降2.52%，主要系合同负债下降所致。公司短期借款较2021年底增长49.07%，主要由抵押借款3.40亿元和信用借款3.43亿元构成。公司其他应付款较2021年底增长29.70%，主要系与株洲市国有企业往来款增长。公司一年内到期的非流动负债较2021年底变动不大，以一年内到期的长期借款和应付债券为主。公司合同负债较2021年底下降28.51%，主要系商品房销售形成的预售款结转收入所致。

2022年底，公司非流动负债较2021年底增长6.51%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款较2021年底下降21.49%，主要由质押借款27.68亿元、保证借款10.97亿元和信用借款15.13亿元构成，期末利率区间为3.65%~5.50%。公司应付债券较2021年底增长48.12%，2022年以来共发行6期债券，票面利率5.95%~6.90%，票面利率较高，2023年下半年到期金额（以行权计）7.75亿元，存续债明细如下表：

表 13 截至本报告出具日公司存续债券情况

(单位：亿元)

债券名称	余额	当期票面利率 (%)	行权/到期时间
21 云龙 03	7.00	6.50	2023/11/25
21 云龙 01	1.80	6.50	2024/03/31
21 株洲云龙 MTN001	6.00	6.90	2024/06/25
21 株洲云龙 MTN002	6.00	6.90	2024/09/29
21 株云发 01	1.00	6.50	2024/11/11
22 株云发 01	9.00	6.30	2025/01/19
23 云龙 02	5.20	6.00	2025/02/28
22 云龙 01	7.72	6.90	2025/04/29
22 株洲云龙 MTN001	10.00	6.88	2025/05/26
22 株洲云龙 MTN002	5.00	6.00	2025/08/15
22 云龙 03	5.00	5.95	2025/11/04
18 株洲磐龙项目 NPB02	0.79	7.80	2024/03/08
18 株洲磐龙项目 NPB01	1.10	7.50	2024/01/25
16 株洲磐龙项目 NPB01	0.75	8.00	2023/08/04
合计	66.36	--	--

注：不含北京金融资产交易所产品；若包含行权条款，则到期日按下一个行权日列示；“22 株云发 01”“21 株云发 01”“18 株洲磐龙项目 NPB02”“18 株洲磐龙项目 NPB01”“16 株洲磐龙项目 NPB01”均设置分期偿付条款

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公开信息整理

公司长期应付款较2021年底增长2.25%，主要系应付政府债券增长所致，公司长期应付款主

要由融资租赁款0.40亿元、应付政府专项债14.03亿元和专项应付款1.08亿元构成。长期应付款中有息债务已计入长期债务核算。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长28.60%，主要是其他应付款和长期借款

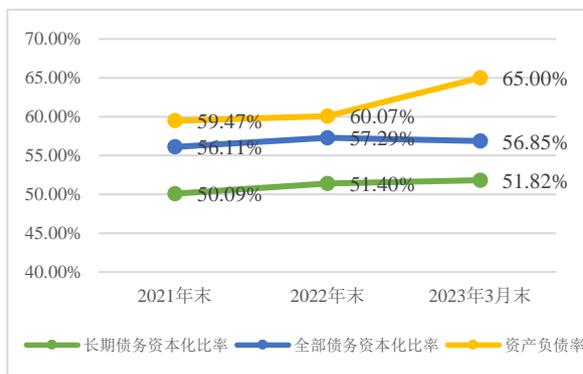
增长所致，其中其他应付款增长主要系将云龙房地产和国投水木纳入合并后，与株洲市国盛融城发展有限公司（以下简称“国盛融城”）和株洲市国投集团往来款大幅增长所致。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底增长6.14%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底变化不大。整体看，公司债务期限结构尚可，但整体债务负担仍较重。

2023年3月底，公司全部债务较上年底增长2.34%，短期债务占比小幅回落至18.34%。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底变动不大，但受其他应付款增长影响，资产负债率增幅较大。

根据公司提供的资料，2023年4—12月、2024年和2025年公司到期债务分别为35.49亿元、46.15亿元和68.43亿元，2025年到期债务规模较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和营业利润率小幅下降，政府补助对公司盈利贡献较大。

2022年，公司营业总收入和营业成本较2021年分别下降3.17%和增长2.71%，受此影响，公司2022年营业利润率较2021年下降2.46个百分点。

表14 公司盈利情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入（亿元）	24.36	23.58	2.14
营业成本（亿元）	20.09	20.64	1.68
期间费用（亿元）	1.47	1.68	0.33
其他收益（亿元）	0.77	0.79	0.00
利润总额（亿元）	2.78	1.65	0.09
营业利润率（%）	13.88	11.42	18.82
总资产收益率（%）	1.01	0.63	--
净资产收益率（%）	1.99	1.16	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司利息支出以资本化为主，财务费用规模较小，公司期间费用主要为管理费用。2022年，公司期间费用同比增长13.78%，期间费用率小幅提升至7.12%。

非经常性损益方面，2022年，公司其他收益较2021年维持稳定，主要系收到的政府补助，占2022年利润总额47.88%。

从盈利指标来看，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率均较2021年有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入较2022年同期有所下降。同期，营业利润率较2022年有所增长，主要系当期结转的商品房毛利率较高所致。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金流维持净流入，但对投资活动净流出覆盖程度仍较弱，筹资活动现金流量净额转为净流出。公司项目建设和到期债务偿还对外部融资依赖仍较大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	26.34	39.85	17.57
经营活动现金流出小计	25.27	38.26	11.58
经营活动现金流量净额	1.06	1.59	5.99
投资活动现金流入小计	14.35	7.03	1.03
投资活动现金流出小计	19.89	14.27	1.16
投资活动现金流量净额	-5.54	-7.24	-0.12
筹资活动前现金流量净额	-4.47	-5.65	5.87
筹资活动现金流入小计	74.21	54.66	23.53
筹资活动现金流出小计	73.92	56.92	25.26
筹资活动现金流量净额	0.29	-2.27	-1.73
现金收入比（%）	98.56	83.69	67.83

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入量较2021年增长51.32%，主要系收到往来款金额大幅增长所致，现金收入比较2021年下降14.87个百分点。同期，经营活动现金流出量较2021年增长51.40%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大所致。公司经营活动现金流量净额维持净流入。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入量较2021年下降51.01%，主要由收回债权债务工具投资获得款项构成；同期投资活动现金流出量下降28.26%。公司投资活动现金流缺口较2021年扩大。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入较2021年下降26.35%，主要系取得借款收到的现金下降所致，吸收投资收到的现金主要系吸收政府主导的产业基金筹资款所致²。同期，公司筹资活动现金流出量较2021年下降22.99%，主要系偿还债务支付的现金下降所致。2022年，

公司筹资活动现金流量净额转为净流出。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额维持净流入，对投资活动现金流量净额覆盖程度较高，筹资活动现金流量净额维持净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司现金短期债务比呈下降趋势，短期偿债指标表现较弱，EBITDA对全部债务和利息支出覆盖能力下降，长期偿债指标表现较弱。公司授信余额规模尚可，对外担保规模不大，但部分担保企业被执行金额较大。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年 3月
短期 偿债能力	流动比率（%）	454.39	484.75	319.84
	速动比率（%）	127.28	119.97	97.36
	经营现金流动负债比（%）	1.68	2.58	5.28
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.22	0.35
长期 偿债能力	EBITDA（亿元）	3.60	2.77	--
	全部债务/EBITDA（倍）	49.54	68.16	--
	EBITDA利息倍数（倍）	0.38	0.29	--

资料来源：公司审计报告及财务报表

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率较2021年底增长30.35个百分点，主要系存货增长所致，扣除存货后，速动比率小幅下降。同期，公司经营现金流动负债比有所增长，但仍处于一般水平。由于货币资金规模有所下降，公司现金短期债务比较2021年底降幅较大。2023年3月底，受其他应付款增长影响，公司流动比率和速动比率较2022年底均有所下降，现金短期债务比有所改善，但仍维持较低水平。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA较2021年下降22.85%，同时有息债务规模维持增长，受此影响，EBITDA对利息和全部债务覆盖倍数均有所下降。

截至2023年3月底，公司共获得金融机构授信额度合计138.21亿元，尚未使用额度50.21亿元，公司间接融资渠道畅通。

² 部分来自于公司下属子公司，2022年审计报告未将这部分款项作为内部往来抵消

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 3.92 亿元，担保规模不大，担保对象为湖南华云数据湖信息技术有限公司(以下简称“华云数据”)和株洲市绿地文化旅游开发有限公司(以下简称“株洲绿地文化”)，其中华云数据为经投公司的参股公司。株洲绿地文化为华强公司参股的房地产开发企业，股东为绿地地产集团长沙置业有限公司³，后者截至 2023 年 6 月 10 日，被执行金额合计 1.86 亿元。

6. 公司本部财务分析

公司本部资产、负债和权益占合并口径比重较高，所有者权益稳定性较好，但收入和盈利规模占比低。公司本部债务负担较重，公司本部现金类资产对短期债务的保障能力较差。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 290.19 亿元，占合并口径的 82.18%，规模较 2021 年底增长 9.04%，其中，流动资产占比 63.73%。从构成看，流动资产主要由其他应收款(占 61.92%)、存货(占 33.74%)构成。非流动资产主要由长期应收款(占 9.66%)、长期股权投资(占 85.57%)构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 5.12 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 93.30 亿元，占合并口径的 66.18%，规模较 2021 年底维持稳定。从构成看，所有者权益主要由实收资本为(占 9.65%)、资本公积(占 77.55%)、未分配利润(占 7.95%)构成，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 196.89 亿元，占合并口径的 92.82%，规模较 2021 年底增长 13.96%，其中非流动负债占比 69.07%。从构成看，流动负债主要由其他应付款(占 59.50%)、一年内到期的非流动负债(占 36.28%)构成。非流动负债主要由长期借款(占 18.27%)、应付债券(占 55.68%)、长期应付款(占 25.97%)构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 67.85%，较 2021 年底提高 2.93 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 124.99 亿元，其中长期

债务占 81.54%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 57.26%，公司本部债务负担较重。2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 303.70%和 201.24%，现金短期债务比为 0.22 倍，短期偿债指标较弱。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.44 亿元，占合并口径的 1.88%；利润总额为 0.04 亿元，占合并口径的 2.20%。

现金流方面，2022 年，公司本部本部经营活动现金流净额为 0.93 亿元，投资活动现金流净额-7.74 亿元，筹资活动现金流净额 1.44 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 296.13 亿元，所有者权益为 93.26 亿元；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.51%和 56.67%。2023 年 1—3 月，公司本部未实现营业收入，利润总额-0.04 亿元。

2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 3.79 亿元、0.02 亿元、-4.29 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

株洲市是湖南省重要的工业城市，2022 年 GDP、一般公共预算收入规模持续增长。云龙示范区是“长株潭两型社会”建设综合配套改革试验区五大示范区之一，云龙示范区管委会是株洲市委、市政府的派出机构，行使市级行政经济管理权限，与株洲经开区合署办公。2022 年，株洲市实现 GDP3616.8 亿元，较 2021 年增长 4.5%，完成一般公共预算收入 190.88 亿元，同比增长 6.2%。株洲市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是云龙示范区重要的综合投资开发主体，在云龙示范区内竞争优势明显。株洲市国资委为公司实际控制人。2022 年，公司获得政府

³控股股东绿地地产集团有限公司已被列为失信被执行人

补助 0.79 亿元；截至报告出具日，公司 54.72 亿元存续债券由株洲市国投集团提供担保。

2023 年一季度，株洲市政府将国盛融城子公司云龙房地产和国投水木股权无偿划转至公司子公司云龙置业，截至本报告出具日，上述股权变更已经完成工商变更登记。

十一、 存续期债券偿债能力分析

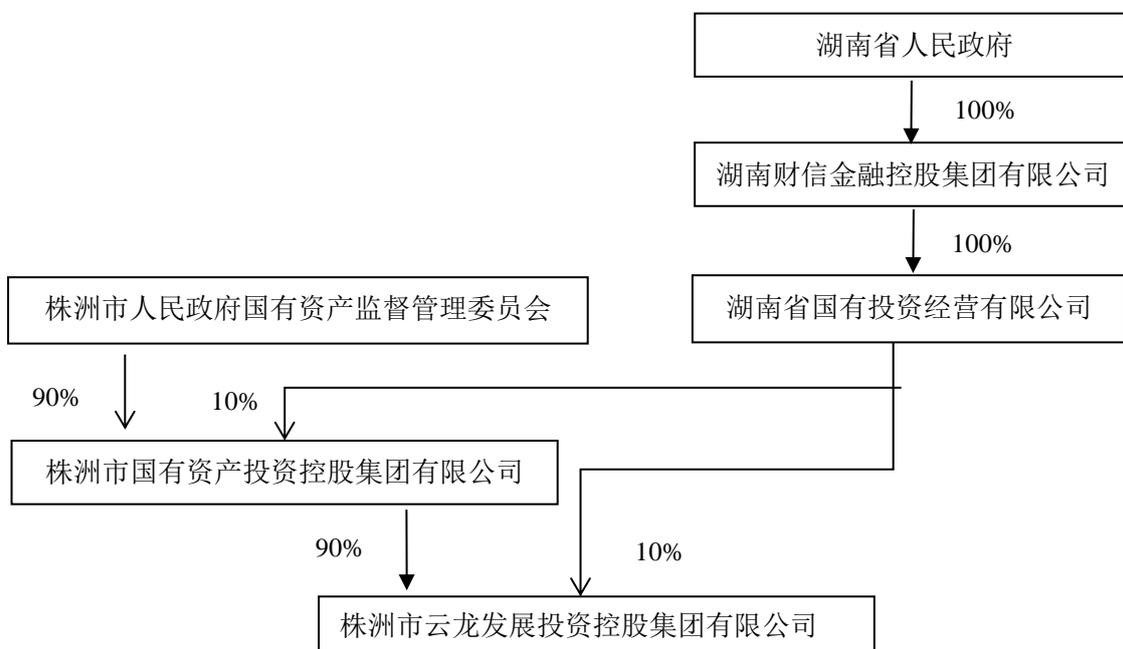
“21 株洲云龙 MTN001” “21 株洲云龙 MTN002” “21 株云发 01/21 云发 01” “22 云龙 03” “23 云龙 02” 和 “22 云龙 01” 由株洲市国投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，株洲市国投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，详见《株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体长期信用评级报告》，其担保能有效提升“21 株洲云龙 MTN001” “21 株洲云龙 MTN002” “21 株云发 01/21 云发 01” “22 云龙 03” “23 云龙 02” 和 “22 云龙 01” 本息偿付的安全性。

“22 株云发 01/22 云发 01” 由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《湖南省融资担保集团有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》，其担保能有效提升“22 株云发 01/22 云发 01” 本息偿付的安全性。

十二、 结论

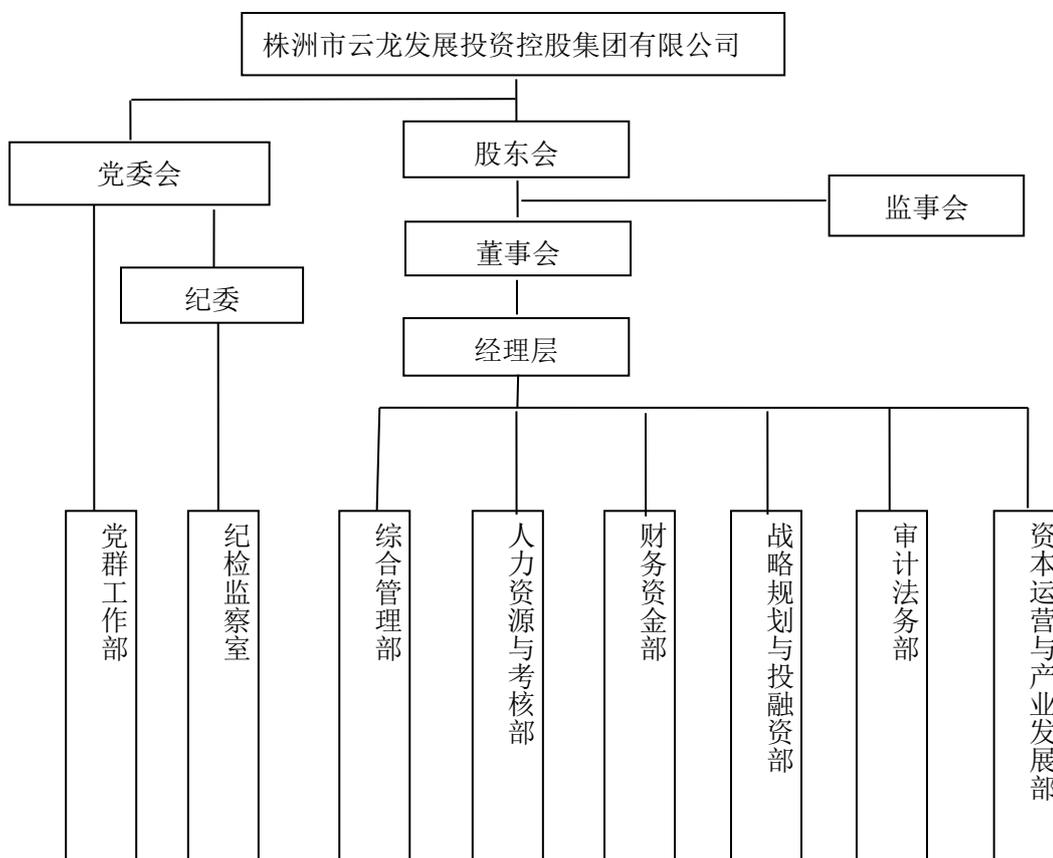
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 株洲云龙 MTN001” “21 株洲云龙 MTN002” “21 株云发 01/21 云发 01” “22 云龙 01” “22 云龙 03” 和 “23 云龙 02” 的信用等级为 AA⁺，维持“22 株云发 01/22 云发 01” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并口径二级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
2	株洲市云发融城开发投资有限公司	投资开发	100.00	--	投资设立
3	株洲市盘龙湖建设投资开发有限公司	投资开发	100.00	--	投资设立
4	湖南云发股权投资管理有限公司	股权投资及咨询	100.00	--	投资设立
5	株洲市云发污水处理有限公司	污水处理及再生利用	100.00	--	划转
6	株洲云龙文化旅游产业开发有限公司	游乐项目的开发、经营	100.00	--	划转
7	株洲经济开发区投资控股集团有限公司	投融资及房地产	100.00	--	划拨
8	湖南云发产业基金合伙企业（有限合伙）	非上市类股权投资活动及相关咨询业务	60.00	40.00	投资设立
9	株洲市龙母河生态新城开发有限公司	投资开发	22.22	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.38	18.92	8.79	12.43
资产总额（亿元）	328.91	343.87	353.10	419.64
所有者权益（亿元）	131.36	139.36	140.98	146.89
短期债务（亿元）	22.66	38.30	39.99	35.49
长期债务（亿元）	141.63	139.84	149.08	158.00
全部债务（亿元）	164.28	178.14	189.07	193.49
营业总收入（亿元）	19.72	24.36	23.58	2.14
利润总额（亿元）	3.02	2.78	1.65	0.09
EBITDA（亿元）	3.90	3.60	2.77	--
经营性净现金流（亿元）	3.94	1.06	1.59	5.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.07	2.45	2.35	--
存货周转次数（次）	0.13	0.12	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	69.04	98.56	83.69	67.83
营业利润率（%）	19.76	13.88	11.42	18.82
总资本收益率（%）	1.13	1.01	0.63	--
净资产收益率（%）	2.20	1.99	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	51.88	50.09	51.40	51.82
全部债务资本化比率（%）	55.57	56.11	57.29	56.85
资产负债率（%）	60.06	59.47	60.07	65.00
流动比率（%）	426.59	454.39	484.75	319.84
速动比率（%）	169.45	127.28	119.97	97.36
经营现金流动负债比（%）	7.83	1.68	2.58	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.49	0.22	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.38	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.08	49.54	68.16	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.18	10.48	5.12	4.64
资产总额（亿元）	251.39	266.13	290.19	296.13
所有者权益（亿元）	92.76	93.35	93.30	93.26
短期债务（亿元）	17.39	28.17	23.07	1.04
长期债务（亿元）	80.15	85.15	101.92	120.92
全部债务（亿元）	97.54	113.32	124.99	121.95
营业总收入（亿元）	0.31	0.36	0.44	0.00
利润总额（亿元）	0.10	0.20	0.04	-0.04
EBITDA（亿元）	0.10	0.20	0.04	--
经营性净现金流（亿元）	-1.96	-0.22	0.93	3.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	103.92	102.77	100.00	/
营业利润率（%）	76.53	38.88	22.10	/
总资本收益率（%）	0.05	0.10	0.02	--
净资产收益率（%）	0.10	0.22	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	46.35	47.70	52.21	56.46
全部债务资本化比率（%）	51.26	54.83	57.26	56.67
资产负债率（%）	63.10	64.92	67.85	68.51
流动比率（%）	309.90	322.64	303.70	409.55
速动比率（%）	210.29	208.37	201.24	270.32
经营现金流动负债比（%）	-4.24	-0.42	1.53	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.37	0.22	4.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.06	0.12	0.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	1004.74	558.21	3437.33	--

注：1. 母公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 母公司 2023 年一季度未实现营业总收入，相关指标无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持