

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3763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主体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：

二〇二四年六月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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 MTN001/21 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	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/13
22 株云发 01/22 云发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）是湖南省株洲云龙示范区（以下简称“云龙示范区”）唯一的综合投资开发主体。跟踪期内，公司业务区域专营性仍较强。跟踪期内，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长，云龙示范区产业发展规划明确，区位优势突出，公司外部发展环境较好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司在建的基础设施项目以自营为主，未来收益实现受实际运营情况影响较大；受片区开发进度放缓以及部分片区招商引资进度较慢影响，公司片区开发业务收入有所下降；房地产开发业务受行业景气度影响，签约销售面积持续下降，2023 年和 2024 年 1—3 月未新增开工面积，同时待售面积不大；2023 年，管理服务业务受运营主体划出影响，收入规模降幅较大。公司资产构成中，存货和应收类款项所占比重高，变现情况受云龙示范区财政支付进度和土地出让市场景气度的影响较大，资产流动性较弱；所有者权益持续增长，但结构稳定性一般；整体债务负担较重，短期面临较大的债务集中兑付压力；利润总额对政府补助依赖程度较高，整体盈利指标表现尚可；短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通。

“22 云龙 01”“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“22 云龙 03”“23 云龙 02”和“21 株云发 01/21 云发 01”由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”）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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，株洲国投主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}¹，评级展望均为稳定。湖南省担保提供的担保显著提升了“22 株云发 01/22 云发 01”本息偿还的安全性；株洲国投提供的担保有效提升了“22 云龙 01”“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“22 云龙 03”“23 云龙 02”和“21 株云发 01/21 云发 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权注入、税收优惠、财政补贴、专项债拨付、债券担保等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着株洲市经济的持续发展和云龙示范区开发建设的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，政府支持程度增强，公司获得大量优质资产注入、资产质量和盈利能力大幅提升，资金支持明显。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司外部发展环境恶化，政府支持程度减弱，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，公司偿债能力恶化。

优势

- **外部发展环境较好。**株洲市是湖南省重要的制造业基地，经济财政实力很强。2023 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长。云龙示范区作为“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，产业发展规划明确，区位优势突出。
- **业务具有较强的区域竞争优势。**公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，业务区域专营性较强。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

- **继续获得有力的外部支持。**公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，在股权注入、税收优惠、财政补贴、专项债拨付、债券担保等方面继续获得有力的外部支持。
- **增信措施。**“22 云龙 01”“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“22 云龙 03”“23 云龙 02”和“21 株云发 01/21 云发 01”由株洲国投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“22 云龙 01”“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“22 云龙 03”“23 云龙 02”和“21 株云发 01/21 云发 01”到期偿付的安全性；“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，显著提升了“22 株云发 01/22 云发 01”到期偿付的安全性。

关注

- **公司自营项目未来收益实现受实际运营情况影响较大。**
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司资产构成中存货和应收类款项合计占比 85.03%，变现情况受云龙示范区财政支付进度和土地出让市场景气度的影响较大，公司资产流动性较弱。
- **公司整体债务负担较重，且短期面临较大债务集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.15% 和 56.65%；2024 年 4—12 月和 2025 年，公司共计需要偿还有息债务 96.68 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

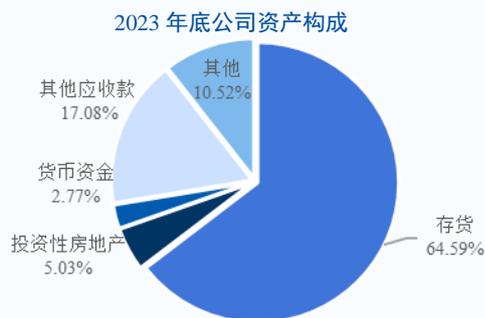
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

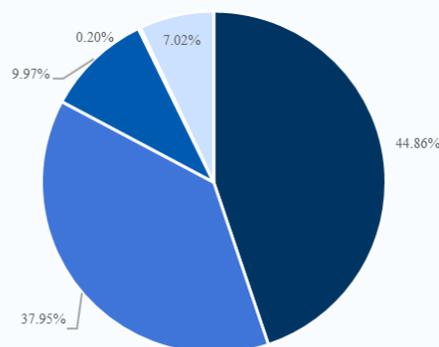
项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	18.92	8.79	11.74	11.25
资产总额（亿元）	343.87	353.10	423.47	428.29
所有者权益（亿元）	139.36	140.98	148.32	144.96
短期债务（亿元）	38.30	39.99	51.12	45.09
长期债务（亿元）	139.84	149.08	137.83	144.33
全部债务（亿元）	178.14	189.07	188.94	189.42
营业总收入（亿元）	24.36	23.58	22.88	2.48
利润总额（亿元）	2.78	1.65	1.79	0.64
EBITDA（亿元）	3.60	2.77	2.89	--
经营性净现金流（亿元）	1.06	1.59	15.04	7.23
营业利润率（%）	13.88	11.42	12.93	18.06
净资产收益率（%）	1.99	1.16	1.06	--
资产负债率（%）	59.47	60.07	64.97	66.15
全部债务资本化比率（%）	56.11	57.29	56.02	56.65
流动比率（%）	454.39	484.75	275.80	272.85
经营现金流动负债比（%）	1.68	2.58	11.07	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.22	0.23	0.25
EBITDA利息倍数（倍）	0.38	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.54	68.16	65.33	--

项目	公司本部口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	266.13	290.19	302.31	310.83
所有者权益（亿元）	93.35	93.30	99.21	99.69
全部债务（亿元）	113.32	124.99	124.47	126.55
营业总收入（亿元）	0.36	0.44	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.20	0.04	0.02	0.48
资产负债率（%）	64.92	67.85	67.18	67.93
全部债务资本化比率（%）	54.83	57.26	55.65	55.94
流动比率（%）	322.64	303.70	223.42	223.61
经营现金流动负债比（%）	-0.42	1.53	20.47	--

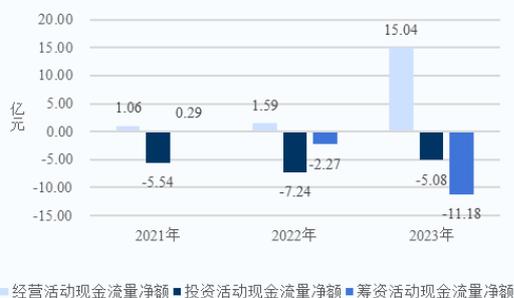
注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司2024年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务数据及公司提供资料整理



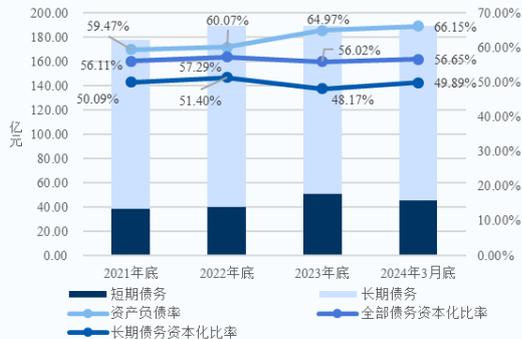
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底及2024年3月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 云龙 02	5.20 亿元	5.20 亿元	2028/02/28	赎回、调整票面利率、经营维持承诺、回售、交叉保护
22 云龙 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/11/04	赎回、调整票面利率、回售、经营维持承诺、交叉保护
22 云龙 01	7.72 亿元	7.72 亿元	2027/04/29	赎回、调整票面利率、回售、经营维持承诺、交叉保护
22 株云发 01/22 云发 01	9.00 亿元	9.00 亿元	2029/01/19	债券提前偿还、调整票面利率、回售
21 株云发 01/21 云发 01	1.00 亿元	1.00 亿元	2028/11/11	债券提前偿还、调整票面利率、回售
21 株洲云龙 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/09/29	交叉保护、出售/转移重大资产
21 株洲云龙 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/06/25	交叉保护、出售/转移重大资产

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”含有公司赎回选择权和投资者回售选择权，表中到期兑付日不考虑赎回和回售。

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/27	高 锐 刘沛伦	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/稳定					
23 云龙 02	AA+/稳定	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+/稳定	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 云龙 01	AA+/稳定	AA/稳定	2022/03/22	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/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高 锐 gaorui@lhratings.com

项目组成员：杨晓薇 yangxw@lhratings.com | 潘跃升 panys@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2024 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“株洲国投”）持有公司 90% 股权，湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国资”）持有公司 10% 股权，公司控股股东为株洲国投，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”）为株洲国投的控股股东和实际控制人，公司最终实际控制人为株洲市国资委。

公司是湖南省株洲云龙示范区（以下简称“云龙示范区”）唯一的综合投资开发主体，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，同时从事房地产开发、管理服务等经营性业务，业务区域专营性较强。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设党群工作部、纪检监察室、综合管理部、人力资源与考核部、财务资金部、战略规划与投融资部、审计法务部、资本运营与产业发展部共 8 个职能部室；同期末，公司合并范围内一级子公司共 19 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 423.47 亿元，所有者权益 148.32 亿元（含少数股东权益 18.42 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 22.88 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 428.29 亿元，所有者权益 144.96 亿元（含少数股东权益 14.39 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.48 亿元，利润总额 0.64 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：刘登宇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“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”募集资金均用于偿还公司有息债务，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕；“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，“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 0.09 亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	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	--	--

资料来源：公司提供

截至报告出具日，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%。

“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”由株洲国投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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

株洲市是湖南省重要的制造业基地，2023 年，株洲市地区生产总值和公共预算收入均同比增长，云龙示范区产业发展规划明确，区位优势突出。公司经营发展的外部环境较好。

株洲市

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，是长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区的重点发展城市之一。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。截至 2023 年底，株洲市常住人口 385.20 万人，城镇化率 72.83%。

产业结构方面，根据株洲市人民政府网站披露，截至 2023 年底，株洲市已经形成了轨道交通、航空动力、先进硬质材料三大主导优势产业，是湖南省重要的制造业基地。轨道交通产业方面，株洲市轨道交通装备产品出口全球 70 多个国家和地区，电力机车全球市场占有率 27%，位居全球第一。航空动力产业方面，株洲是我国唯一的涡轮涡桨航空发动机研制基地，轻型运动飞机、涡轮涡桨航空发动机国内市场占有率分别超 75% 和 90%。先进硬质材料方面，株洲市硬质合金企业数量占全国同行业企业总数的 36%，硬质合金产品和高端数控刀片全球市场份额分别为 19.4% 和 78.6%，均居全球第一。

图表 2 • 株洲市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP (亿元)	3616.8	3667.9
GDP 增速 (%)	4.5	5.2
固定资产投资增速 (%)	-15.0	-5.9
三产结构	7.6:47.4:45.0	7.5:44.0:48.5
人均 GDP (万元)	9.33	9.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《株洲市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，株洲市地区生产总值及增速均同比增长；株洲市 GDP 在湖南省排名第 5 位，人均 GDP 处于第 4 位。2023 年，株洲市规模以上工业增加值同比增长 7.0%，其中汽车制造业增长 27.7%；专用设备制造业增长 23.1%；计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.6%。固定资产投资方面，2023 年，株洲市固定资产投资（不含农户）有所下降，主要系房地产开发投资下降 18.8%，而制造业投资和高技术产业投资均实现同比增长。

图表 3 • 株洲市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入 (亿元)	190.88	192.32
一般公共预算收入增速 (%)	6.15	0.80
税收收入 (亿元)	136.17	138.57
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	71.34	72.05
一般公共预算支出 (亿元)	540.68	592.35
财政自给率 (%)	35.30	32.47
政府性基金收入 (亿元)	298.81	/
地方政府债务余额 (亿元)	1015.12	1179.50

注：“/”系数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于株洲市 2023 年财政预算执行情况及 2024 年市本级财政预算的报告》，2023 年，株洲市实现一般公共预算收入同比有所增长，一般公共预算收入在湖南省排名第 5 位；同期，税收收入同比增长，占一般公共预算收入比重变化不大，一般预算收入质量尚可；同期，株洲市财政自给率同比下降，财政自给能力较弱。截至 2023 年底，株洲市政府债务余额 1179.50 亿元，其中专项债务余额 773.98 亿元，一般债务余额 405.52 亿元，政府债务负担较重。

湖南省株洲云龙示范区

云龙示范区成立于 2009 年 4 月 18 日，位于株洲市北部，地处长株潭腹地核心，区域总面积 97.9 平方公里，辖一镇（云田）、两街道（学林、龙头铺），是“长株潭两型社会建设综合配套改革试验区”的五大示范区之一。云龙示范区交通便利，沪昆、长株两条高速在此交汇，连接长沙和株洲的城际干道云龙大道纵贯全境，长株潭城际铁路在此设站，中央商务区距长沙、湘潭、株洲市中心城区和黄花机场均为 25 分钟左右车程，区位优势突出。

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。

产业发展方面，云龙示范区重点产业包括北斗产业、生物医药产业、先进装备制造业以及新一代信息技术产业，产业规划明确。其中，生物医药产业定位打造高端智慧健康产业发展集聚区，重点建设生物医药、医疗器械 2 个园中园；先进装备制造业主要依托轨道科技城、云龙产业新城等重点片区，大力发展轨道交通装备产业；新一代信息技术产业依托湖南云龙大数据产业园和“国创越摩先进封装项目”，大力发展大数据和功率半导体产业。

根据《株洲经济开发区 2023 年财政预算执行情况及 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，云龙示范区一般公共预算收入同比降至 5.48 亿元；税收占比降至 77.25%。同期，云龙示范区政府性基金收入降至 4.86 亿元。截至 2023 年底，株洲经开区（云龙示范区）政府债务余额为 67.58 亿元，其中一般债务余额 4.50 亿元、置换专项债务余额 63.08 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.00 亿元，株洲国投和湖南国资分别持有公司 90.00% 和 10.00% 股权，株洲市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，同时开展房地产开发、管理服务等经营性业务，业务区域专营性较强。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2024 年 5 月 9 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。

2023 年 1 月，公司出现一笔 30 万元商业承兑汇票逾期，根据公司提供的兑付凭证，公司已于到期兑付日前将款项划至兑付账户，该笔商业承兑汇票逾期为系统问题所致。经过持票人重新提示付款，公司已于 2023 年 2 月 6 日完成兑付。

根据“中国执行信息公开网”，公司存在 1 笔被执行记录，案号为（2024）湘 02 执 278 号，系公司按照《株洲市属国有企业投资监督管理办法（试行）》的要求，未按照投资变更协议收购湖南元玺投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“元玺投资”）所持有参股公司湖南开元云峰湖投资有限公司的股权，元玺投资向株洲市中级人民法院申请强制执行，由于公司申请撤销仲裁裁决已受理，目前强制执行程序处于中止状态。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

2024 年，根据《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司关于董事长、法定代表人及信息披露事务负责人发生变更的公告》，免去曾艳公司董事长职务，任命刘登宇为公司董事长；同时，公司信息披露事务负责人由曾艳变更为刘登宇。截至报告出具日，上述变动事项已完成工商变更登记手续。

刘登宇先生，1976 年生，硕士学历；历任株洲市河西大堤监察维护管理处副主任，株洲市河西大堤监察维护管理处主任，株洲云龙示范区管委会国土建设部副部长及建设项目管理办公室主任，株洲云龙示范区管委会国土建设部建设管理科科长，公司副总经理，株洲市城市建设发展集团有限公司副总经理；现兼任公司董事长及株洲市国有资产投资控股集团有限公司副总经理。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入同比小幅下降，综合毛利率同比有所上升。

公司主要承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理等职能，同时从事房地产开发、管理服务等经营性业务。2023年，公司营业总收入同比小幅下降，土地整理服务、房地产开发和管理服务收入为公司主要收入来源。毛利率方面，2023年，公司业务综合毛利率同比有所上升，主要系房地产开发和管理服务业务毛利率改善所致。公司其他业务包含污水处理收入、广告收入、租赁收入等。

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.48亿元，相当于上年全年的10.86%，构成上仍以土地整理服务、房地产开发和管理服务收入为主。同期，公司毛利率上升至20.86%。

图表4· 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年			2024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	0.02	0.10%	100.00%	--	--	--	--	--	--
土地整理服务	9.51	40.33%	17.57%	10.26	44.86%	12.56%	0.38	15.20%	--
房地产开发	5.46	23.16%	13.13%	8.68	37.95%	15.07%	0.36	14.57%	17.00%
管理服务	7.14	30.29%	*	2.28	9.97%	3.28%	1.52	61.10%	1.29%
片区开发服务	0.36	1.55%	12.40%	0.05	0.20%	11.74%	--	--	--
其他业务	1.08	4.57%	45.67%	1.60	7.02%	45.03%	0.23	9.13%	26.20%
合计	23.58	100.00%	12.50%	22.88	100.00%	14.87%	2.48	100.00%	20.86%

注：公司其他业务包括污水处理收入、广告收入、租赁收入等；“--”代表不适用；“*”系数值太小
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报及公司提供资料整理

(1) 土地整理服务

跟踪期内，公司仍以委托代建方式承担云龙示范区范围内的土地整理开发职能。公司土地整理进度和云龙示范区管委会的实际销售进度受土地市场行情及政府规划影响较大，未来实际收入确认和回款情况存在不确定性。

跟踪期内，公司土地整理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，开发范围包括株洲市云龙大道周边、龙母河周边、云峰湖周边地块，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，云龙示范区管委会根据《株洲云龙示范区土地开发整理委托协议书》，项目委托方根据公司每年工作进度支付土地整理费用，同时按照土地整理成本一定比例向发行人支付收益。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，2023年，公司所整理土地出让面积同比小幅下降，2023年，公司确认土地开发收入10.26亿元，已全部到账。截至2024年3月底，公司已完成土地整理总投资额46.55亿元，累计获得回款59.88亿元。

图表5· 公司开发土地出让及收入确认情况（单位：亩、亿元）

年度	2022年	2023年	2024年1—3月
出让地块面积	494.87	489.10	0.00
土地出让总价	12.50	10.67	0.00
确认出让收入	9.51	10.26	0.38

注：由于存在土地出让返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对应
资料来源：公司提供

截至2024年3月底，公司在整理及拟整理土地面积合计350.00亩。其中，在整理面积263.47亩，预计总投资7.27亿元，未来尚需投入2.91亿元；拟整理面积86.53亩，预计出让时间均为2025年底，总投资额2.58亿元。公司土地整理进度和云龙示范区管委会的实际销售进度受土地市场行情及政府规划影响较大，公司实际收入确认和回款情况存在不确定性。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在整理土地项目情况

地块名称	地块位置	总投资（亿元）	已投资（亿元）	面积（亩）	计划整理期限
2024 年盘龙湖片区储备地块	龙头铺街道龙头社区	0.53	0.32	23.14	2024.1-2024.12
2024 年响塘社区储备地块	学林街道响塘社区	0.54	0.32	16.25	2024.1-2024.12
2024 年兴隆山社区储备地块	龙头铺街道兴隆山社区	3.60	2.16	116.94	2024.1-2024.12
2024 年龙头社区储备地块	龙头铺街道龙头社区	2.60	1.56	107.14	2024.1-2024.12
合计		7.27	4.36	263.47	--

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司拟整理土地项目情况

地块名称	协议签署时间	面积（亩）	项目总投资（亿元）	计划整理期限
2024 年响塘社区储备地块二	2015 年	17.04	0.53	2024.6-2025.12
2024 年响塘社区储备地块三	2015 年	33.48	0.92	2024.6-2025.12
2024 年大丰储备地块	2015 年	36.01	1.13	2024.6-2025.12
合计		86.53	2.58	--

资料来源：公司提供

（2）片区开发服务

公司主要负责大数据信息产业园片区的开发建设。2023 年，受片区开发进度放缓以及部分片区招商引资进度较慢影响，公司片区开发业务收入同比有所下降。

跟踪期内，公司片区开发业务模式未发生变化。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。2020 年 4 月，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《湖南（云龙）大数据产业园项目综合开发运营合作合同》，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。结算的金额中，规划设计、咨询等服务费用按照成本加成 10% 确认收入，土地整理、基础设施建设等按照实际支出 15% 确认收入，产业导入服务费按照当年新增落地投资额的 45% 确认收入。2023 年，公司片区开发收入同比有所下降，主要系片区开发进度放缓所致。

截至 2024 年 3 月底，公司片区开发主要在建项目为响塘总部园区基础设施项目和株洲市经开区龙母河农业科技示范园（一期）项目，总投资 11.14 亿元，尚需投资 8.14 亿元，尚未确认收入和收到回款；公司拟建片区开发项目为株洲经开区创业孵化园配套基础设施建设项目（一期），计划总投资 6.84 亿元。

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与示范区管委会签订了相关协议，分别由三个子公司负责相应区域的片区开发服务工作，主要承担土地整理服务、公共基础设施建设服务和区域运营等服务工作。公司片区开发回报主要为土地整理服务费、公共基础设施项目建设管理服务费、区域运营服务费和产业扶持奖励基金。土地整理服务费为土地出让金返还金额的 2%，公共基础设施项目建设管理服务费按项目批复的初步设计工程总概算的一定比例计算（费率最高不超过 3%），区域运营服务费按政府定价、政府指导价或经第三方审定的市场价下浮不低于 3% 执行。跟踪期内，公司仍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。跟踪期内，公司仍将上述片区开发收入纳入土地整理服务收入核算。

图表 8 • 2024 年 3 月底公司签订片区开发协议情况

片区名称	合作区域总面积（亩）	可出让面积（亩）	合作期限
龙母河片区	9648.37	4187.43	10 年
盘龙湖片区	10398.38	4503.68	10 年
华强片区	14703.00	6270.79	20 年
合计	34749.75	14961.90	--

注：盘龙湖片区可出让面积含已出让面积 1877.54 亩，华强片区可出让面积含已出让面积 2221.39 亩
资料来源：公司提供

(3) 基础设施建设

跟踪期内，公司仍通过政府回购、委托代建、自建自营模式进行区域内基础设施建设。截至2024年3月底，公司回购模式下基础设施项目回款情况较好，但委托代建模式下的待结算规模仍较大。公司在建项目以自营为主，未来收益实现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，承担着区域内基础设施建设职责，项目建设主要采取政府回购、委托代建、自建自营等模式。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，其中回购模式下按照实际投资额的10%确认营业收入，实际投资额计入“长期应收款”，在资金到位后直接冲减“长期应收款”；委托代建的模式下公司不确认营业收入，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。

2023年，公司基础设施建设业务实际收到回款规模6.82亿元，为回购模式下冲减“长期应收款”。截至2024年3月底，公司长期应收款科目余额为5.85亿元，较2022年底降幅较大；同期，存货科目下的待结算委托代建项目规模较大。

截至2024年3月底，公司主要在建项目见下表，计划总投资额101.28亿元，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。公司基础设施项目的建设取决于以实际招商引资进度，2022年以来投资进度放缓。

图表9·截至2024年3月底公司主要在建项目情况

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	34.19	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	101.28	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
资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司拟建项目主要包括株洲经开区升龙湖智能制造产业园、株洲市云龙示范区龙母河片区综合开发项目和株洲市石峰区生态环境导向开发项目，均计划以委托代建模式开展，计划总投资79.97亿元。

(4) 房地产开发

2023年，受行业景气度影响，公司房地产开发业务签约销售面积同比有所下降；2023年和2024年1—3月，公司未新增开工面积，且暂无拟建项目；截至2024年3月底，公司开盘项目去化情况较好，待售面积不大。

跟踪期内，公司房地产开发业务主体及资质情况未发生变化。公司房地产开发业务由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“置业公司”）、株洲云雅置业有限公司（以下简称“云雅置业”）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。公司商品房销售业务由置业公司和云雅置业负责，安置房建设及销售由新农村公司负责，其中置业公司具备房地产开发一级资质。

受行业景气度影响，2023年，公司房地产板块签约销售面积和销售回款均同比下降，受项目集中竣工影响，结转收入规模同比增幅较大；2023年和2024年1—3月，公司未新增开工面积。

图表10·公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	2022年	2023年	2024年1—3月
新开工面积	7.34	--	--
竣工面积	0.00	19.75	2.66
签约销售面积	3.02	1.93	0.09
完成投资	1.52	2.02	0.39
销售回款	2.06	0.87	0.09

注：上述项目包含商品房及安置房项目；上述竣工面积非当期交付面积
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。2023年，公司确认安置房销售收入0.02亿元，截至2024年3月底，公司无在建或者拟建的安置房项目。

截至2024年3月底，公司已完工项目为云顶栖谷项目、云峰雅郡项目等8个项目，均已进入尾盘销售，累计已投39.12亿元，累计回款金额31.37亿元，销售均价5271.82元/平方米。同期末，公司在建房地产项目主要为磐龙世纪生态城和礼德郡项目，计划总投资40.74亿元，已累计完成投资34.03亿元；累计建成面积99.84万平方米，累计销售面积84.17万平方米，去化情况较好，待售规模不大。

磐龙世纪生态城项目包含配套商务区及高端安置区，公司通过市场化对外销售实现收入，规划建筑面积114.15万平方米，其中配套商务区总建筑面积60.56万平方米，可销售部分包括员工住宅、创业写字楼、商业等合计46.77万平方米及地下车位2432个；高端安置区总建筑面积53.58万平方米，可销售部分包括转型安置房、配套商业合计39.68万平方米及地下车位3236个。截至2024年3月底，磐龙世纪生态城项目累计合同销售面积占已建成面积85.61%，去化情况较好。

礼德郡项目于2022年2月开工建设，期间因房地产市场波动停工暂缓推进，整体项目进度较慢。礼德郡项目占地面积共113.46亩，项目拟分两期开发建设，其中一期占地81.22亩，建设内容为住宅楼及相关配套设施，截至2024年3月底尚未实现销售。

截至2024年3月底，公司无拟建商品房项目。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要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	已确认收入	已回款
磐龙世纪生态城	33.14	102.92	32.93	98.32	84.17	28.95	30.49
礼德郡（一期）	7.60	17.74	1.10	1.52	0.00	0.00	0.00
合计	40.74	120.66	34.03	99.84	84.17	28.95	30.49

注：部分数据有所调整系统计口径变动所致；磐龙世纪生态城建筑面积较规划初期有所调整
资料来源：公司提供

（5）管理服务

2023年，受运营主体划出影响，管理服务收入降幅较大。

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%，收购成本15.00万元，以下简称“灵奥信科”），该公司主营灵活用工结算平台运营服务。2023年，受灵奥信科不再纳入合并范围影响，管理服务收入降幅较大，管理服务业务由湖南灵达信息科技服务有限公司（以下简称“灵达信息”）承担。灵达信息通过“奔奔灵工平台”发布用工任务，劳务人员通过平台接收任务，由用人单位通过平台对劳务人员发放劳务报酬，同时向“奔奔灵工平台”支付佣金和服务费，服务费一般为劳务人员税后个人所得的5%~7%。此外，灵达信息还提供代征个人所得税和代开企业增值税发票业务，实现部分手续费收入。

2 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、土地整理、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。

（四）财务方面

公司提供了2023年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）²对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023年，公司通过股权划转获得株洲市国投水木开发建设有限公司（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”），并将国投水木、云龙房地产等9家子公司调整为一级子公司。2024年1—3月，将株洲市云龙发展集团资源经营有限公司调整为一级子公司。截至2024年3月底，公司合并范围内一级子公司共19家。公司2023年股权划转事项构成同一控制下的企业合并，本报告沿用2022年底数据进行分析。截至2022年底，国投水木其他应收款30.74亿元、存货20.40亿元、其他应付款46.69亿元，上述科目金额较大，对公司相应科目的可比性产生一定影响。

² 公司原审计机构为中审华会计师事务所（特殊普通合伙），由于原审计机构服务期限已满，故更换为本审计机构。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，受合并范围变动影响，公司资产规模有所增长。公司资产中存货和应收类款项所占比重高，变现情况受云龙示范区财政支付进度和土地出让市场景气度的影响较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，受合并范围变动影响，公司资产规模较上年底有所增长。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	298.58	84.56	374.83	88.51	375.39	87.65
货币资金	8.79	2.49	11.73	2.77	11.25	2.63
应收账款	10.20	2.89	11.48	2.71	11.53	2.69
其他应收款	34.13	9.67	72.33	17.08	69.48	16.22
存货	224.68	63.63	273.54	64.59	277.31	64.75
非流动资产	54.52	15.44	48.64	11.49	52.91	12.35
长期应收款	12.68	3.59	5.85	1.38	5.85	1.37
投资性房地产	19.96	5.65	21.32	5.03	21.31	4.98
无形资产	8.87	2.51	8.56	2.02	12.80	2.99
资产总额	353.10	100.00	423.47	100.00	428.29	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 4.45 亿元，为用于担保的定期存款或冻结的保证金；货币资金较上年底同比增长 33.39%，主要系合并范围扩大及往来款净流入规模较大所致。公司应收账款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³的应收项目建设款项，余额前五名合计占比为 95.29%，集中度高；按账龄累计计提坏账准备 1.23 亿元，其中应收中国石油化工股份有限公司湖南株洲石油分公司款项（0.59 亿元）和中国石油天然气股份有限公司湖南销售分公司款项（0.59 亿元）均已全额计提坏账准备，系拟转让给上述两家公司的加油加气特殊运营权一直未完全达到转让条件，期限超过 5 年所致。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 12.56%，主要系应收株洲经开区土地储备中心款项增长所致。截至 2023 年底，受合并范围变动影响，公司其他应收款增幅较大，余额前五名合计占比为 81.77%，集中度高，与株洲市政府部门和国有企业的往来款为主。截至 2023 年底，受合并范围变动影响，公司存货增幅较大，主要由开发成本 151.58 亿元（主要为项目建设投入）和待开发土地 109.26 亿元构成，未计提跌价准备。

图表 13 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
株洲市国有资产投资控股集团有限公司水竹湖项目部	往来款	24.51	34.36%
株洲云龙示范区土地储备中心	往来款	21.85	30.63%
株洲经济开发区管理委员会财政局	往来款	6.77	9.49%
株洲方元资产经营管理有限公司	往来款	2.60	3.65%
湖南九郎山职教科创诚发展集团有限公司	往来款	2.59	3.64%
合计	--	58.31	81.77%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

³ 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

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年下降 53.84%，主要系收回项目建设款所致。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。公司投资性房地产主要由用于出租的房屋建筑物和土地使用权构成，2023 年底账面价值分别为 13.50 亿元和 7.82 亿元，均采用公允价值计量，均已办理产权证书。公司无形资产主要为云龙示范区管委会注入停车场及停车位、户外广告、充电桩、加油（气）站、农贸市场等特许经营权，截至 2023 年底，公司无形资产较上年下降 3.49%，系计提摊销所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年增长 1.14%，主要系存货和无形资产增长所致，其中无形资产较上年增长 49.55%，系购入云峰湖景区特许经营权所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.45	1.05%	质押
存货	53.99	12.75%	抵押
长期股权投资	1.12	0.26%	质押
投资性房地产	16.32	3.85%	抵押
合计	75.89	17.92%	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年有所增长，主要系股权划转导致资本公积增长以及利润累积所致；实收资本和资本公积分别占 6.07% 和 56.50%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年维持稳定；公司资本公积较上年有所增长，系合并范围扩大所致；公司少数股东权益较上年下降 8.71%，系部分偿还交银国际信托有限公司（以下简称“交银信托”）注资形成的明股实债所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	9.00	6.38	9.00	6.07	9.00	6.21
资本公积	77.99	55.32	83.80	56.50	83.80	57.81
未分配利润	27.71	19.66	30.99	20.89	31.66	21.84
归属于母公司所有者权益合计	120.80	85.69	129.91	87.58	130.57	90.07
少数股东权益	20.17	14.31	18.42	12.42	14.39	9.93
所有者权益合计	140.98	100.00	148.32	100.00	144.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年下降 2.27%，其中少数股东权益较上年下降 21.87%，系部分偿还交银信托注资形成的明股实债所致。公司权益结构较上年变化不大。

② 负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，整体债务负担较重；全部债务中长期债务所占比重较高，但 2024 年 4—12 月和 2025 年公司面临较大债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年有所增长，主要系合并范围扩大导致其他应付款大幅增长所致。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	61.59	29.04	135.91	49.39	137.58	48.56
短期借款	8.43	3.97	16.50	5.99	13.75	4.85
其他应付款	6.02	2.84	75.56	27.46	80.57	28.44
一年内到期的非流动负债	31.48	14.84	34.56	12.56	31.22	11.02
非流动负债	150.52	70.96	139.24	50.61	145.75	51.44
长期借款	58.15	27.41	60.94	22.15	67.44	23.80
应付债券	76.51	36.07	54.84	19.93	54.84	19.35
长期应收款	15.50	7.31	23.12	8.40	23.13	8.16
负债总额	212.12	100.00	275.15	100.00	283.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款；受合并范围变动影响，其他应付款较上年底大幅增加 69.54 亿元。

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 188.94 亿元，较上年底变化不大，其中短期债务 51.12 亿元，长期债务 137.83 亿元，公司长期债务占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比较上年底有所下降。

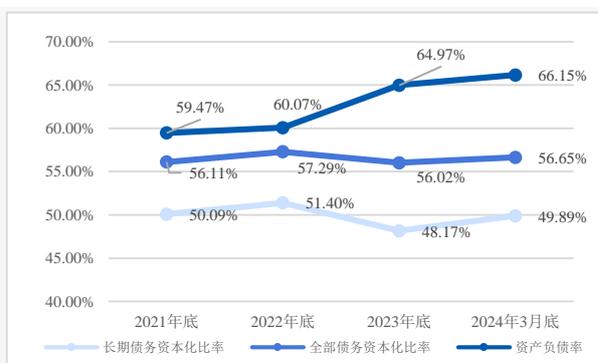
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.97%。同期末，公司全部债务较上年底增长 0.25%，长期债务占比仍较高，债务结构较适宜。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比较上年底分别提高 1.18 个百分点、0.63 个百分点和 1.73 个百分点。公司整体债务负担较重。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司短期面临较大债务集中兑付压力。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	39.85	56.83	32.17	60.58	189.42
占有息债务的比例	21.04%	30.00%	16.98%	31.98%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降；利润总额对政府补助依赖程度较高，整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，主要系管理服务收入下降所致。同期，公司营业利润率同比有所上升。

非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比有所增长，系公司获得的政府补助，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

盈利指标方面，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，盈利指标表现尚可。

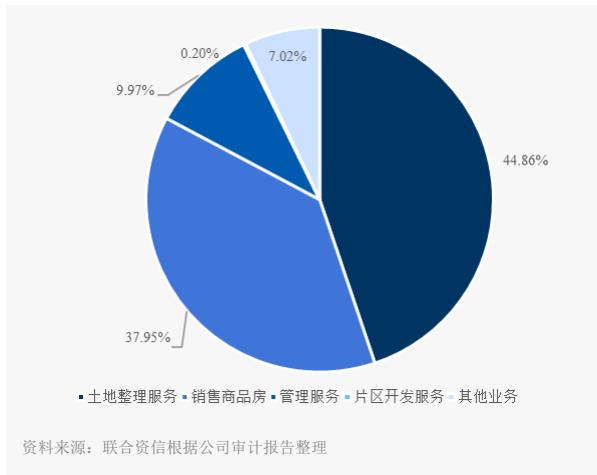
2024年1—3月，营业总收入和利润总额较2023年同期均有所增长，利润总额对政府补助依赖程度仍较高。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	23.58	22.88	2.48
营业成本	20.64	19.47	1.97
期间费用	1.68	1.69	0.42
其他收益	0.79	0.88	0.60
利润总额	1.65	1.79	0.64
营业利润率（%）	11.42	12.93	18.06
总资本收益率（%）	0.63	0.63	--
净资产收益率（%）	1.16	1.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

图表 21 • 2023年公司营业收入构成



（4）现金流

2023年，受项目建设支出下降及往来款金额净流入影响，经营活动现金流量净额大幅增长；现金收入质量较差；投资活动和筹资活动现金维持净流出；筹资活动现金持续净流出，但考虑到公司对项目支出及债务偿付需求，未来对融资依赖程度仍较高。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	39.85	182.09	28.93
经营活动现金流出小计	38.26	167.06	21.70
经营活动现金流量净额	1.59	15.04	7.23
投资活动现金流入小计	7.03	2.13	0.00
投资活动现金流出小计	14.27	7.21	1.19
投资活动现金流量净额	-7.24	-5.08	-1.19
筹资活动前现金流量净额	-5.65	9.96	6.04
筹资活动现金流入小计	54.66	70.66	14.63
筹资活动现金流出小计	56.92	81.84	20.63
筹资活动现金流量净额	-2.27	-11.18	-6.00
现金收入比（%）	83.69	49.84	124.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023年，受合并范围变动影响，经营活动现金流入和流出规模增幅均较大，主要系往来款增长影响；同期，受往来款金额净流入及项目建设支出下降影响，经营活动现金净流入15.04亿元；同期现金收入比降至49.84%，主要系当期商品房结转收入规模较大，但预售款的规模下降所致。

投资活动方面，受收回投资收到的现金减少影响，公司投资活动现金流入有所下降。同期，受投资支付的现金减少影响，公司投资活动现金净流出持续下降。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流量以融资及偿还债务支付的现金为主，2023年，筹资活动现金持续净流出，主要系偿还债务本金和利息规模较大所致。

2024年1—3月，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金和筹资活动现金持续净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	484.75	275.80	272.85
	速动比率 (%)	119.97	74.53	71.29
	现金短期债务比 (倍)	0.22	0.23	0.25
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.77	2.89	--
	全部债务/EBITDA (倍)	68.16	65.33	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.29	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.23 倍，保障程度较低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年末变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度低，全部债务/EBITDA 指标表现差。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 8.10 亿元，担保比率为 5.59%，担保比率低。整体看，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 144.34 元，尚未使用授信额度 51.55 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司业务主要由子公司开展，公司本部对子公司管控力度很强。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司片区开发服务、基础设施建设和房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，跟踪期内，在股权注入、税收优惠、财政补贴、专项债拨付、债券担保等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系株洲市国资委。株洲市是湖南省地级市，2023 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长，规模均位居湖南省各地级市中前五位。截至 2023 年底，株洲市地方政府债务余额为 1179.50 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，业务区域专营性较强。近年来，公司在股权注入、税收优惠、财政补贴、专项债拨付、债券担保等方面继续获得政府和股东的有力支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

股权注入

2023年，株洲市政府将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。

税收优惠

2014年6月，云龙示范区管委会决定，公司城建税、教育费附加、所得税及印花税款等由云龙示范区财政全额补贴和承担。报告期内，公司继续享受该优惠政策。

财政补贴

2023年和2024年1-3月，公司分别获得株洲市及云龙示范区管委会补助合计0.88亿元和0.60亿元，计入“营业外收入”及“其他收益”。

专项债拨付

2023年和2024年1-3月，公司持续获得政府专项债券资金用于项目建设，政府专项债券由政府承担付息责任。

债券担保

截至报告出具日，株洲国投合计为公司发行规模为59.92亿元的债券提供担保。

整体看，公司的业务地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 云龙 01”“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“22 云龙 03”“23 云龙 02”“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 株云发 01/22 云发 01”，债券余额合计 39.92 亿元，其中“22 云龙 01”“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“22 云龙 03”“23 云龙 02”和“21 株云发 01/21 云发 01”由株洲国投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”由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖南省担保是由湖南省财政厅直接控股的担保机构。截至 2023 年 6 月底，公司注册资本 60.00 亿元，实收资本 57.79 亿元，唯一股东和实际控制人均为湖南省财政厅。同期末，湖南省担保合并资产总额 92.10 亿元，所有者权益 63.34 亿元；2023 年 1—6 月，湖南省担保实现营业收入总收入 3.64 亿元，利润总额 0.45 亿元。

株洲国投

（1）株洲国投主体概况

株洲国投原名为株洲市国有资产投资经营有限公司，系 1998 年 9 月由株洲市国资委出资组建的国有独资公司，初始注册资本 2.31 亿元。后经多次增资和股权转让，截至 2024 年 3 月底，株洲国投注册资本 40.00 亿元，实收资本 20.00 亿元。株洲市国资委持股 90.00%，为株洲国投的控股股东与实际控制人；湖南国资持股 10.00%。截至 2024 年 3 月底，株洲市国资委与湖南国资所持株洲国投股权均未质押。

株洲国投系株洲市大型国资企业控股集团，业务涉及多领域，在国有经营性资源取得方面具有一定垄断优势；主营业务涵盖医药、工程机械制造、土地开发和产业及股权投资等领域。

截至 2023 年底，株洲国投合并资产总额 1165.93 亿元，所有者权益 366.06 亿元（含少数股东权益 119.06 亿元）；2023 年，株洲国投实现营业收入总收入 100.28 亿元，利润总额 5.98 亿元。

（2）株洲国投经营概况

株洲国投药品制造和工程机械制造业务由下属上市公司株洲千金药业股份有限公司和株洲天桥起重机股份有限公司为运营主体，其他业务板块主要为土地开发、房地产销售、金属制品制造和产业及股权投资业务等。株洲国投系株洲市属国有企业中唯一的产业发展平台，土地开发系其核心的基础建设投资业务以及重要的现金流来源。2021—2023 年，株洲国投营业收入波动下降，年均复合下降 2.27%。2021 年，公司纳入株洲国投合并范围，其土地开发等业务对株洲国投营业收入与利润总额形成有效补充。2023 年，株洲国投实现营业收入总收入 100.28 亿元，同比下降 8.99%，主要系土地开发业务确认收入下降所致；同期综合毛利率有所下降，其中医药板块业务和工程机械制造业务的毛利率较上年均有所增长，投资及其他业务板块毛利率较上年有所下降；利润总额 5.98 亿元，同比下降 8.68%，主要系金属制品制造业务板块受成本持续攀升导致该业务亏损所致。

2024年1—3月，株洲国投实现营业总收入21.71亿元，同比下降1.22%，变化不大；株洲国投利润总额亏损0.98亿元，同比下降2.24%。

（3）株洲国投财务概况

2021—2023年底，株洲国投资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；株洲国投流动资产中存货所占比重高，对营运资金形成占用，整体资产质量一般。截至2024年3月底，株洲国投合并资产总额较上年底变化不大。

2021—2023年底，株洲国投所有者权益波动增长。截至2023年底，株洲国投所有者权益较上年底变化不大，所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。截至2024年3月底，株洲国投所有者权益较上年底有所下降。2021—2023年底，株洲国投负债规模持续增长，以非流动负债为主；债务结构合理，但规模有所增长，债务负担较重。截至2024年3月底，株洲国投债务规模较上年底有所增长。株洲国投短期偿债指标表现较强，株洲国投长期偿债指标表现一般。株洲国投对外担保规模较大，存在一定代偿风险。株洲国投间接融资渠道较为畅通。

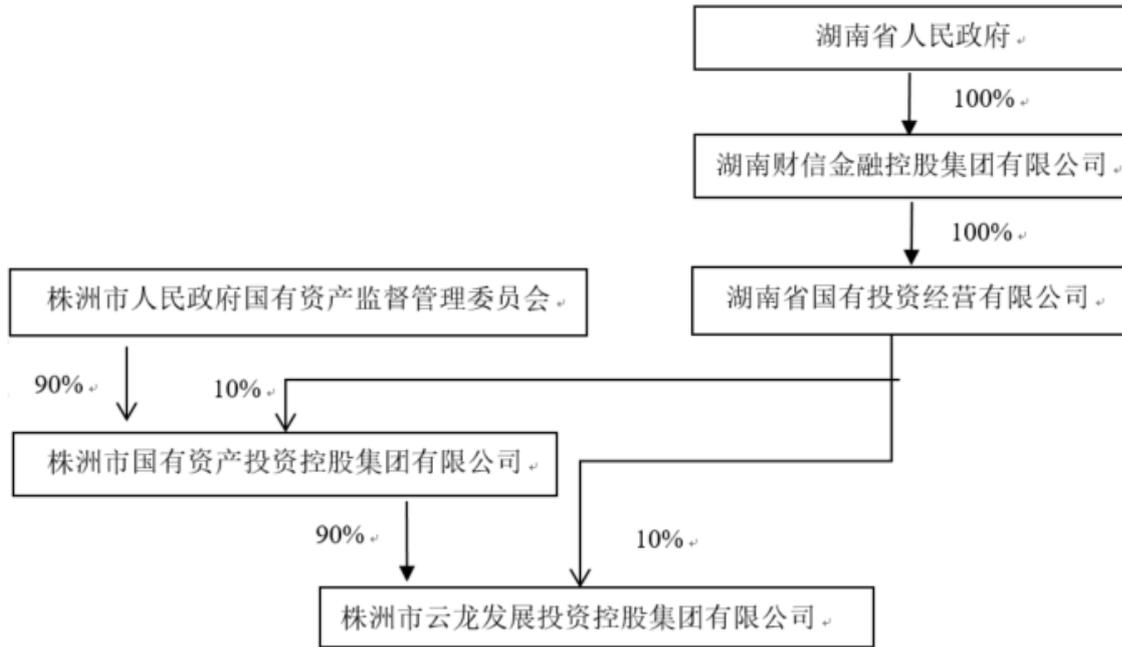
2021—2023年，株洲国投营业总收入波动下降；株洲国投期间费用规模持续下降。2023年，投资收益和其他收益对株洲国投的营业利润贡献较大，非经常性损益对株洲国投利润产生一定影响，株洲国投整体盈利能力较强。2024年1—3月，株洲国投营业总收入同比略有下降，利润总额由盈转亏。

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，显著提升了“22株云发01/22云发01”本息偿还的安全性；株洲国投主体长期信用等级为AA⁺_{pi}，评级展望为稳定，有效提升了“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”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

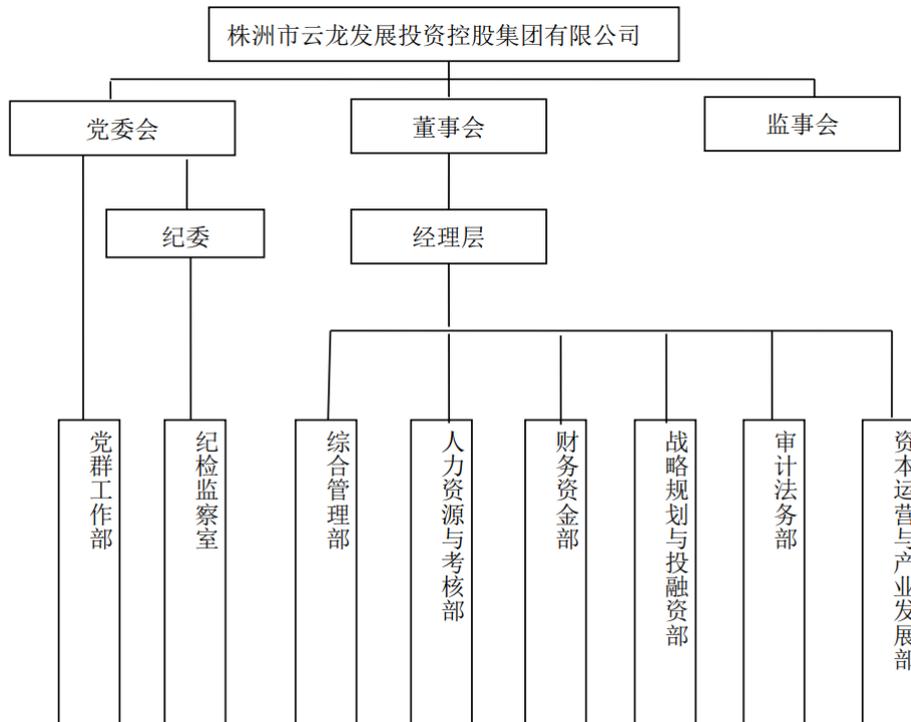
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22云龙01”“21株洲云龙MTN001”“21株洲云龙MTN002”“22云龙03”“23云龙02”和“21株云发01/21云发01”信用等级为AA⁺，“22株云发01/22云发01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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
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
株洲市北斗产业发展投资控股集团有限公司	投资开发	100.00%	--	投资设立
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
株洲市云发污水处理有限公司	污水处理及再生利用	100.00%	--	政府划拨
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%	--	政府划拨
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%	--	政府划拨
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
株洲市云龙房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00%	--	政府划拨
株洲市国投水木开发建设有限公司	投融资及房地产	100.00%	--	政府划拨

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.92	8.79	11.74	11.25
应收账款（亿元）	9.84	10.20	11.48	11.53
其他应收款（亿元）	32.30	34.13	72.33	69.48
存货（亿元）	206.69	224.68	273.54	277.31
长期股权投资（亿元）	7.11	6.45	5.25	5.25
固定资产（亿元）	0.96	0.85	3.52	3.46
在建工程（亿元）	2.76	2.77	1.37	1.40
资产总额（亿元）	343.87	353.10	423.47	428.29
实收资本（亿元）	9.00	9.00	9.00	9.00
少数股东权益（亿元）	20.01	20.17	18.42	14.39
所有者权益（亿元）	139.36	140.98	148.32	144.96
短期债务（亿元）	38.30	39.99	51.12	45.09
长期债务（亿元）	139.84	149.08	137.83	144.33
全部债务（亿元）	178.14	189.07	188.94	189.42
营业总收入（亿元）	24.36	23.58	22.88	2.48
营业成本（亿元）	20.09	20.64	19.47	1.97
其他收益（亿元）	0.77	0.79	0.88	0.60
利润总额（亿元）	2.78	1.65	1.79	0.64
EBITDA（亿元）	3.60	2.77	2.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.00	19.74	11.40	3.10
经营活动现金流入小计（亿元）	26.34	39.85	182.09	28.93
经营活动现金流量净额（亿元）	1.06	1.59	15.04	7.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.54	-7.24	-5.08	-1.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.29	-2.27	-11.18	-6.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.45	2.35	2.11	--
存货周转次数（次）	0.12	0.10	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	98.56	83.69	49.84	124.68
营业利润率（%）	13.88	11.42	12.93	18.06
总资本收益率（%）	1.01	0.63	0.63	--
净资产收益率（%）	1.99	1.16	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	50.09	51.40	48.17	49.89
全部债务资本化比率（%）	56.11	57.29	56.02	56.65
资产负债率（%）	59.47	60.07	64.97	66.15
流动比率（%）	454.39	484.75	275.80	272.85
速动比率（%）	127.28	119.97	74.53	71.29
经营现金流动负债比（%）	1.68	2.58	11.07	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.22	0.23	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.54	68.16	65.33	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.48	5.12	3.92	3.36
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	95.57	114.52	119.30	126.31
存货（亿元）	59.75	62.39	68.04	70.11
长期股权投资（亿元）	82.26	90.07	95.83	95.83
固定资产（亿元）	0.004	0.003	0.001	0.001
在建工程（亿元）	0.24	0.25	0.27	0.27
资产总额（亿元）	266.13	290.19	302.31	310.83
实收资本（亿元）	9.00	9.00	9.00	9.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	93.35	93.30	99.21	99.69
短期债务（亿元）	28.17	23.07	30.88	28.64
长期债务（亿元）	85.15	101.92	93.59	97.91
全部债务（亿元）	113.32	124.99	124.47	126.55
营业总收入（亿元）	0.36	0.44	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.22	0.34	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.50	0.40	0.40	0.52
利润总额（亿元）	0.20	0.04	0.02	0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.37	0.44	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	51.56	50.08	81.24	22.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.22	0.93	17.52	-0.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.16	-7.74	0.004	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.69	1.44	-18.72	0.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.004	0.006	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.0014	0.0016	0.00	--
现金收入比（%）	102.77	100.00	*	*
营业利润率（%）	38.88	22.10	*	*
总资本收益率（%）	0.10	0.02	0.01	--
净资产收益率（%）	0.22	0.04	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	47.70	52.21	48.54	49.55
全部债务资本化比率（%）	54.83	57.26	55.65	55.94
资产负债率（%）	64.92	67.85	67.18	67.93
流动比率（%）	322.64	303.70	223.42	223.61
速动比率（%）	208.37	201.24	143.94	145.14
经营现金流动负债比（%）	-0.42	1.53	20.47	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.22	0.13	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算 2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”表示分母为 0，无意义；4. 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

附件 3 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	
总资产收益率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

信用等级	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，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 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 4-4 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