

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第一期）信用评级报告

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〔2025〕1558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拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定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，株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AA⁺，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：

二〇二五年四月三日

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AA+/稳定	2025/04/03
债项概况		
株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）计划发行规模不超过 6.19 亿元（含），分为两个品种，品种一债券发行期限为 3+2 年，附存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权及发行人赎回选择权；品种二债券发行期限为 5 年，本期债项附品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项每年付息一次，到期一次还本；募集资金拟全部用于偿还公司本部公司债券。本期债项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连带责任保证担保。		
评级观点		
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，并开展房地产开发、管理服务等经营性业务，业务区域专营性较强。2021—2023 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，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，且持续获得了有力的外部支持。公司建立了较为完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，主要管理人员管理经验较丰富。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持续下降；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—9 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。		
株洲国投为本期债项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，株洲国投主体长期信用等级为 AA ⁺ _{pi} ¹ ，评级展望为稳定。株洲国投的担保可有效提升本期债项本息偿付的安全性。		
个体调整： 无。 外部支持调整： 公司在资金及股权注入、特许经营权授予、财政补贴、税收优惠、专项债拨付等方面持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，区域发展前景良好，公司获得大量优质资产注入、资产质量和盈利指标表现大幅提升，政府支持程度增强，资金支持明显。		
可能引致评级下调的敏感性因素： 所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。		
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。2021—2023 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长。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。		

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。

- **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，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，业务区域专营性较强。
- **持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，公司在资金及股权注入、特许经营权授予、税收优惠、财政补贴、专项债拨付等方面持续获得有力的外部支持。
- **增信措施。**本期债项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，可有效提升本期债项到期偿付的安全性。

关注

- **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 9 月底，公司资产构成中存货和应收类款项（其他应收款+应收账款）合计占比 83.89%，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。
- **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 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.75% 和 57.86%；同期末，公司将于一年内到期的债务规模为 52.02 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				bbb		
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		

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

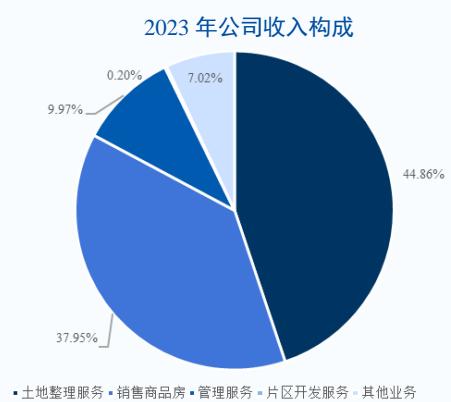
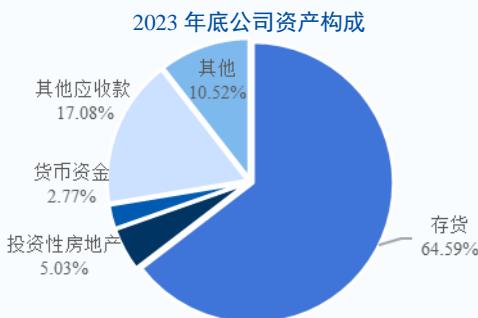
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	18.92	8.79	11.74	7.60
资产总额（亿元）	343.87	353.10	423.47	394.85
所有者权益（亿元）	139.36	140.98	148.32	135.25
短期债务（亿元）	38.30	39.99	51.12	52.02
长期债务（亿元）	139.84	149.08	137.83	133.70
全部债务（亿元）	178.14	189.07	188.94	185.73
营业总收入（亿元）	24.36	23.58	22.88	16.75
利润总额（亿元）	2.78	1.65	1.79	0.59
EBITDA（亿元）	3.60	2.77	2.89	--
经营性净现金流（亿元）	1.06	1.59	15.04	1.08
营业利润率（%）	13.88	11.42	12.93	4.69
净资产收益率（%）	1.99	1.16	1.06	--
资产负债率（%）	59.47	60.07	64.97	65.75
全部债务资本化比率（%）	56.11	57.29	56.02	57.86
流动比率（%）	454.39	484.75	275.80	277.39
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	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.54	68.16	65.33	--

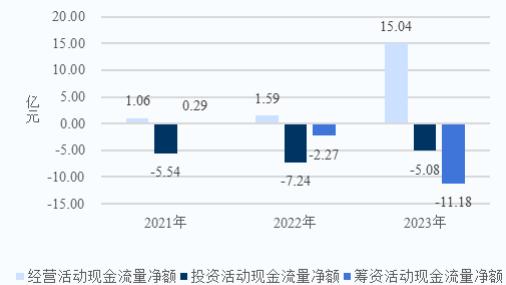
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	266.13	290.19	302.31	310.01
所有者权益（亿元）	93.35	93.30	99.21	98.83
全部债务（亿元）	113.32	124.99	124.47	122.26
营业总收入（亿元）	0.36	0.44	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.20	0.04	0.02	7.85
资产负债率（%）	64.92	67.85	67.18	68.12
全部债务资本化比率（%）	54.83	57.26	55.65	55.30
流动比率（%）	322.64	303.70	223.42	234.87
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 年前三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

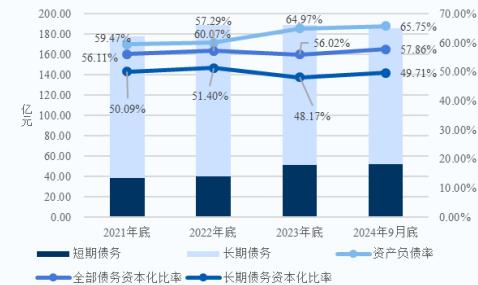
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年前三季度财务数据及公司提供资料整理



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 9 月底公司债务情况



同业比较 (截至 2023 年底/2023 年)

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	株洲市	3667.90	192.32	423.47	148.32	22.88	1.79	64.97	56.02	65.33	0.29
岳阳交投	AA	岳阳市	4841.78	200.15	489.86	207.71	19.78	2.26	57.60	52.09	75.29	0.29
亳州城建	AA	亳州市	2215.80	160.04	611.32	195.35	43.71	1.93	68.05	61.04	40.09	0.63
衡阳滨江	AA	衡阳市	4190.87	195.61	237.39	92.78	5.98	2.11	60.92	33.74	22.04	0.63

注：岳阳市交通建设投资集团有限公司简称为岳阳交投，亳州城建发展控股集团有限公司简称为亳州城建；衡阳市滨江新区投资有限公司简称为衡阳滨江

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2024/07/18	高 锐 潘跃升	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	--
AA/稳定	2016/05/19	车 驰 张 依 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；“--”代表相关评级报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：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、主体概况

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为株洲云龙新城投资有限公司（以下简称“云龙新城”），系根据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”）株国资产权〔2009〕52号文，在云龙新城基础上组建完成，并于2009年12月30日办理了名称变更登记。2020年11月，公司股东由株洲市国资委变更为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”）。2021年，株洲国投将其持有的公司10%股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国资”）。截至2024年9月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本9.00亿元，株洲国投持有公司90%股权，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9月底，公司本部设党群工作部、纪检监察室、财务融资部、投资运营部、审计法务部、建设规划部共6个职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共14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9月底，公司合并资产总额394.85亿元，所有者权益135.25亿元（含少数股东权益15.45亿元）；2024年1—9月，公司实现营业总收入16.75亿元，利润总额0.59亿元。

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。

二、本期债项概况

公司计划注册并发行“株洲市云龙发展投资控股集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项计划发行规模不超过6.19亿元（含），分为两个品种，其中品种一债券发行期限为3+2年，附存续期第3年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权及发行人赎回选择权；品种二债券发行期限为5年，本期债项附品种间回拨选择权，回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债项实际变更为单一品种）。本期债项每年付息一次，到期一次还本；募集资金拟全部用于偿还公司本部公司债券。

本期债项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。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月、9月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。9月26日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度GDP同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行2025年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望2025年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025年经济增长目标依然有能力保持在5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照12月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进9项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

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年年报）》](#)。

四、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，2021—2023年，株洲市地区生产总值和公共预算收入均持续增长，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。

(1) 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为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为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1·株洲市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	3420.3	3616.8	3667.9
GDP增速（%）	8.3	4.5	5.2
固定资产投资增速（%）	3.3	-15.0	-5.9
三产结构	7.6:47.6:44.8	7.6:47.4:45.0	7.5:44.0:48.5
人均GDP（万元）	8.79	9.33	9.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《株洲市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023年，株洲市地区生产总值持续增长，增速波动下降。2023年，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。

根据株洲市统计局网站披露的《2024年全市经济运行提要》，2024年株洲市地区生产总值3902.45亿元（名义增长5.8%），按不变价格计算，同比增长5.5%，其中第一产业增加值292.3亿元，增长3%；第二产业增加值1809.3亿元，增长7.9%；第三产业增加值1800.9亿元，增长3.5%。

图表 2 • 株洲市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	179.82	190.88	192.32
一般公共预算收入增速（%）	-12.11	6.15	0.76
税收收入（亿元）	128.10	136.17	138.57
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.24	71.34	72.05
一般公共预算支出（亿元）	487.36	540.68	592.43
财政自给率（%）	36.90	35.30	32.46
政府性基金收入（亿元）	339.30	298.81	196.67
地方政府债务余额（亿元）	905.59	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

根据株洲市财政决算和预算执行情况报告，2021—2023 年，株洲市实现一般公共预算收入持续增长，2023 年，一般公共预算收入在湖南省排名第 5 位。2021—2023 年，税收收入持续增长，占一般公共预算收入比重较为稳定，一般预算收入质量良好；同期，株洲市财政自给率持续下降，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。

根据株洲市财政局网站披露的《2024 年 12 月底株洲市一般公共预算收支情况》，2024 年 1—12 月，株洲市地方一般公共预算收入 195.18 亿元，其中：地方税收 119.53 亿元，非税收入 75.65 亿元。全市一般公共预算支出 470.19 亿元，其中：市本级支出 133.09 亿元，县区合计支出 337.10 亿元。

（2）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。

根据株洲云龙示范区财政决算和《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》，2021—2023 年，云龙示范区分别完成一般公共预算收入 11.13 亿元、11.35 亿元和 5.48 亿元；税收占比分别为 80.02%、80.42% 和 77.25%。同期，云龙示范区分别实现政府性基金收入 35.22 亿元、33.87 亿元和 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。

根据株洲市财政局网站披露的《关于株洲市 2024 年财政预算执行情况及 2025 年市本级财政预算（草案）的报告》，2024 年 1—11 月，株洲经开区（云龙示范区）一般公共预算收入 5.9 亿元，同比增长 44.4%，其中地方税收收入 4.2 亿元；一般公共预算支出 5.1 亿元，同比下降 6.3%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。

公司作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。

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验较丰富，员工构成能满足公司日常运营需要。

截至本报告出具日，公司有高管人员 5 人，包括总经理 1 人和副总经理 4 人。

刘登宇先生，1976 年生；历任株洲市河西大堤监察维护管理处副主任、主任，云龙示范区管委会国土建设部副部长、建设项目管理办公室主任、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、党委书记及株洲国投副总经理。

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、株洲高新技术产业开发区管理委员会（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；株洲市天元区政府金融工作办公室党组成员；株洲高新技术产业开发区金融服务中心主任；株洲市天元区财政局党组成员；株洲高新技术产业开发区国有资产事务中心主任；现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2024 年 9 月底，公司共有职工 215 人。从学历结构上看，本科及以上学历员工 181 人，大专及以下学历员工 34 人。从年龄分布上看，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上人员占比分别为 3.26%、76.74% 和 20.00%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，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 2025 年 1 月 15 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。

根据公司过往在公开市场发行债券的本息偿付记录，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。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司按照《中华人民共和国公司法》及现代企业制度要求，建立了由股东会、董事会、监事会、管理层组成的法人治理结构，形成了决策、监督和执行相制衡的治理体系；制定了相关的配套制度，规范了股东会、董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会及董事长、经理的各级职权，以保障公司经营工作有序、高效地进行。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，行使决定公司中长期发展规划、年度投资计划和经营计划；委派或更换非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会和监事会的年度工作报告；批准公司年度财务预、决算方案和利润分配方案，弥补亏损方案；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本、发行公司债券；法律、法规规定的其他职权等。

公司设董事会²，董事会是公司经营管理的最高决策机构，对股东会负责；董事会成员 7 名，其中外部董事 4 名，内部董事 3 名（含职工董事 1 名），设董事长 1 名，为公司法定代表人；职工董事由职工代表大会选举产生，非职工董事由股东会委派或更换。董事每届任期为三年，任期届满，获得连续委派或连续当选可以连任。董事会行使执行股东会的决定、制定公司章程、决定公司的经营计划、制订公司年度财务预算、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置等职权。

² 根据《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2022 年临时股东会决议》（以下简称“2022 年临时股东会决议”），同意公司董事会成员变更为 5 名，该事项已完成工商变更但暂未完成公司章程变更

公司设监事会³，监事会成员 5 人，其中监事会主席及 2 名专职外派监事由股东会选派，2 名职工监事由职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会有权检查公司财务；对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；向股东会作监事会工作报告；提议召开临时董事会等。

公司设总经理 1 名，总经理任期三年；总经理负责公司日常生产经营管理工作，对董事会负责，接受董事会的监督管理和监事会的监督。总经理行使主持公司的日常经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划、拟定公司的基本管理制度等职权。

此外，公司设党委，公司党委由 5 名党委委员构成，并设书记 1 人，由董事长兼任；副书记 1 名，由党员总经理兼任；专职副书记 1 名，兼任工会主席并担任职工董事。党委负责监督党和国家的方针政策在公司的贯彻执行，参与公司重大问题决策，落实党管干部和党管人才原则，加强对公司领导人员监督，领导公司思想政治工作和工会、共青团等群众组织，支持职工代表大会工作。

截至本报告出具日，公司监事均已离职。公司董事及高级管理人员均正常履职。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理体系。

截至 2024 年 9 月底，公司本部建立了包括财务管理、投融资管理、资金调度、子公司管理等较为完善的管理制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，规定公司实行统一领导、分级管理、分级核算、自主经营、独立管理的财务管理体制，财务管理在董事长领导下，实行总经理负责制。公司本部负责实施筹集资金、预算管理、资金管理和会计核算的业务工作；各子公司按照“自主经营、独立管理”原则，单独设财务部门，负责财务工作；各子公司财务负责人、会计实行本部委派制，日常管理由子公司负责，业务管理本部负责。该制度在会计核算岗位职责、公司会计政策和估计、会计科目和报表管理、预算管理、资金管理、财务印鉴及档案管理等方面均作出了详细规定。

投融资管理方面，公司融资工作按照株洲市国资委印发的《株洲市国资委监管企业融资管理办法》的规定及株洲市投融资决策委员会的要求执行，融资成本上限与银行贷款基准利率变动挂钩，各时点融资上限原则上不突破株洲市投融资决策委员会和云龙示范区管委会给出的标准值。公司对外投资项目必须进行充分论证并按照株洲市国资委《株洲市国资委监管企业投资管理办法》的规定执行审批程序。

资金调度方面，公司制定了《资金调度管理办法》，规定公司资金调度会每月召开一次，由公司总经理组织副总经理、相关部门、子公司人员参加。经资金调度会确定支付的资金，必须按规定流程，经董事长批准后才能支付。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法（试行）》。公司本部向子公司委派董事、监事或其他高级管理人员，委派人员由董事会或董事长（总经理）办公会议确定。本部向子公司委派的董事、监事及其他高管人员由本部统一管理。公司本部通过派出人员参与经营管理决策、依法行使股东表决权、提出合理建议或提案等方式对子公司进行管理。公司本部委派人员应将子公司经营、财务及其他有关情况及时向本部反馈，董事每年向本部提交企业综合情况书面报告。未经公司批准，公司控股子公司不得对外担保，也不得互相担保。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入持续小幅下降，综合毛利率波动下降。

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。2021—2023 年，公司营业总收入持续小幅下降，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，2021—2023 年，公司业务综合毛利率波动下降，其中 2023 年毛利率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—9 月，公司实现营业总收入 16.75 亿元，相当于上年全年的 73.21%，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，公司毛利率下降至 6.26%。

³ 根据 2022 年临时股东会议决议，同意公司不设监事会及监事，该事项暂未完成章程及工商变更

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元)

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建服务	0.01	0.02%	100.00%	0.02	0.10%	100.00%	--	--	--	--	--	--
土地整理服务	9.91	40.69%	24.70%	9.51	40.33%	17.57%	10.26	44.86%	12.56%	12.58	75.09%	3.03%
房地产开发	7.13	29.29%	16.32%	5.46	23.16%	13.13%	8.68	37.95%	15.07%	0.76	4.51%	14.01%
管理服务	5.32	21.83%	-0.70%	7.14	30.29%	*	2.28	9.97%	3.28%	2.55	15.24%	2.55%
片区开发服务	0.77	3.16%	12.40%	0.36	1.55%	12.40%	0.05	0.20%	11.74%	--	--	--
其他业务	1.22	5.01%	48.42%	1.08	4.57%	45.67%	1.60	7.02%	45.03%	0.86	5.16%	57.66%
合计	24.36	100.00%	17.51%	23.58	100.00%	12.50%	22.88	100.00%	14.87%	16.75	100.00%	6.26%

注: “--”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年三季报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 土地整理服务

公司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。

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, 并按投资总额的一定比例向公司支付土地整理收益。

土地出让方面, 2021—2023年, 公司所整理土地出让面积持续小幅下降, 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9月底, 公司已完成土地整理总投资额62.46亿元, 累计获得回款61.30亿元。

图表 4 • 公司开发土地出让及收入确认情况 (单位: 亩、亿元)

年度	2021年	2022年	2023年
出让地块面积	499.32	494.87	489.10
土地出让总价	11.83	12.50	10.67
确认出让收入	9.91	9.51	10.26

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对应

资料来源: 公司提供

截至2024年9月底, 公司在整理及拟整理土地面积合计246.83亩。其中, 在整理面积86.53亩, 预计总投资2.58亿元, 未来尚需投入0.52亿元; 拟整理面积160.30亩, 预计出让时间均为2025年底, 计划总投资额2.37亿元。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 5 • 截至2024年9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年响塘社区储备地块二	学林街道响塘社区	0.53	0.48	17.04	2024.1—2024.12
2024年响塘社区储备地块三	学林街道响塘社区	0.92	0.85	33.48	2024.1—2024.12
2024年大丰储备地块	学林街道大丰社区	1.13	1.02	36.01	2024.1—2024.12
合计		2.58	2.35	86.53	--

资料来源: 公司提供

图表 6 • 截至2024年9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四	2016年	13.18	0.37	2024.6—2025.12

2024 年龙升社区储备地块	2016 年	147.12	1.99	2024.6—2025.12
合计		160.30	2.37	--

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。2021—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持续下降。

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，大数据公司与云龙示范区管委会发展规划部（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成本及 15% 收益率确认收入，产业导入服务费按照当年新增落地投资额的 45% 确认收入。2021—2023 年，公司片区开发收入持续下降，主要系片区开发进度放缓所致。

截至 2024 年 9 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 13.45 亿元，尚需投资 8.81 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建设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。2021—2023 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，并按投资总额的一定比例向公司支付土地整理收益。2021—2023 年，公司将上述片区开发收入纳入土地整理服务收入核算。

(3) 基础设施建设

公司通过政府回购、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 9 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。

回购模式下，公司自筹资金进行项目建设，株洲市财政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，具体支付次数和每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，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”。

2018 年起，公司采用委托代建模式进行基础设施建设。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。

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。项目收益的实现情况受项目建设进度以及实际运营情况影响较大。

2021—2023 年，公司基础设施建设业务实际收到回款规模分别为 8.07 亿元、0.02 亿元和 6.82 亿元，其中 2021 年和 2023 年为回购模式下冲减“长期应收款”，截至 2024 年 9 月底，公司长期应收款科目余额为 1.56 亿元，较 2021 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 9 月底，公司主要在建项目见下表，计划总投资额 84.49 亿元，已完成投资 78.27 亿元，累计回款 49.00 亿元，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 7• 截至 2024 年 9 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	34.19	34.14	15.89	回购、自营
合计	84.49	78.27	49.00	--

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（一期）、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 34.31 亿元。

（4）房地产开发

2021—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持续下降；2023 年和 2024 年 1—9 月，公司未新增开工面积，同时待售面积不大，整体去化情况较好。

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，2021—2023 年，公司房地产板块签约销售面积和销售回款均逐年下降，其中 2023 年受项目集中竣工影响，结转收入规模增幅较大；2023 年和 2024 年 1—9 月，公司未新增开工面积。

图表 8•公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
新开工面积	12.35	7.34	--	--
竣工面积	4.16	0.00	19.75	2.66
签约销售面积	5.26	3.02	1.93	1.06
完成投资	3.15	1.52	2.02	0.39
销售回款	3.43	2.06	0.87	0.48

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。2021—2023 年，公司确认安置房销售收入 2.09 亿元、0.35 亿元和 0.02 亿元，截至 2024 年 9 月底，公司无在建或者拟建的安置房项目。

截至 2024 年 9 月底，公司已完工项目为云顶栖谷项目、云峰雅郡项目等 9 个项目，已建成面积 134.50 万平方米，累计合同销售面积 98.71 万平方米，累计已投 48.14 亿元，累计回款金额 36.03 亿元。同期末，公司在建房地产项目主要为磐龙世纪生态城，计划总投资 33.14 亿元，已累计完成投资 32.93 亿元，已确认销售收入 28.29 亿元。

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 9 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 84.40%，去化情况较好。

截至 2024 年 9 月底，公司拟建商品房项目为礼德郡项目，该项目计划总投资 7.60 亿元，计划总建筑面积为 17.74 万平方米，项目建设期为 2025—2027 年。

图表 9•截至 2024 年 9 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	84.40	28.29	28.29

注：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。

3 未来发展

未来，公司将继续承担云龙示范区内基础设施开发建设职能，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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2022 年财务报表进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年前三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年公司将株洲市云发融城开发投资有限公司调整为一级子公司，将株洲市华强云峰湖片区建设开发有限公司和株洲市融城未来社区建设投资开发有限公司（已注销）调整为二级子公司；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—9 月，公司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，同时将株洲市北斗产业发展投资控股集团有限公司（以下简称“北斗控股集团”）等 5 家一级子公司划出合并范围。截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 14 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。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，其中 2023 年受合并范围变动影响较大。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。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，其中 2023 年主要系合并范围扩大所致。

图表 10•公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	287.12	83.49	298.58	84.56	374.83	88.51	346.32	87.71
货币资金	16.19	4.71	8.79	2.49	11.73	2.77	7.60	1.92
应收账款	9.84	2.86	10.20	2.89	11.48	2.71	5.95	1.51
其他应收款	32.30	9.39	34.13	9.67	72.33	17.08	62.72	15.88
存货	206.69	60.11	224.68	63.63	273.54	64.59	262.57	66.50
非流动资产	56.76	16.51	54.52	15.44	48.64	11.49	48.53	12.29
长期应收款	12.68	3.69	12.68	3.59	5.85	1.38	5.26	1.33
投资性房地产	19.99	5.81	19.96	5.65	21.32	5.03	21.29	5.39
无形资产	9.38	2.73	8.87	2.51	8.56	2.02	12.57	3.18
资产总额	343.87	100.00	353.10	100.00	423.47	100.00	394.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年三季报整理

（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；2022 年底，公司货币资金较上年底下降 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，2023 年底，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⁴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

⁴ 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。

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，以与株洲市人民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 11 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

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%
云龙示范区财政局	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城发展集团有限公司	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

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底下降 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底下降 3.49%，系计提摊销所致。

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较上年底下降 6.76%，主要系应收账款、其他应收款和存货下降所致，其中应收账款较上年底下降 48.15%，主要系北斗控股集团无偿划出所致，其他应收款较上年底下降 13.29%，主要系公司清收应收水竹湖项目部款项所致，存货较上年底下降 4.01%，主要系合并范围变动，土地减少所致；另外，公司无形资产较上年底增长 46.88%，主要系购入云峰湖景区特许经营权及光伏特许经营权所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年 9 月底，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 12 • 截至 2024 年 9 月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	3.38	0.86%	质押
存货	36.55	9.26%	抵押
长期股权投资	1.12	0.28%	质押
投资性房地产	17.42	4.41%	抵押
合计	58.48	14.81%	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系股权划转导致资本公积增长以及利润累积所致。公司所有者权益中，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。

2021—2023 年末，公司实收资本维持稳定。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底有所增长，系合并范围扩大所致。截至 2023 年底，公司少数股东权益较上年底下降 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 13 • 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
实收资本	9.00	6.46	9.00	6.38	9.00	6.07	9.00	6.65
资本公积	77.99	55.96	77.99	55.32	83.80	56.50	74.80	55.30
未分配利润	26.32	18.88	27.71	19.66	30.99	20.89	29.89	22.10
归属于母公司所有者权益合计	119.35	85.64	120.80	85.69	129.91	87.58	119.80	88.58
少数股东权益	20.01	14.36	20.17	14.31	18.42	12.42	15.45	11.42
所有者权益合计	139.36	100.00	140.98	100.00	148.32	100.00	135.25	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及 2024 年三季报整理

截至 2024 年 9 月底, 公司所有者权益较上年底下降 8.82%, 受北斗控股集团无偿划出影响, 公司资本公积和未分配利润较上年底分别下降 10.74% 和 3.57%; 少数股东权益较上年底下降 16.13%, 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底变化不大。

(2) 负债

2021—2023 年末, 公司负债总额持续增长, 整体债务负担较重; 公司短期面临较大债务集中兑付压力。

2021—2023 年末, 公司负债总额持续增长, 主要系合并范围扩大导致其他应付款大幅增长所致。

图表 14 • 公司主要负债情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比 (%)						
流动负债	63.19	30.90	61.59	29.04	135.91	49.39	124.85	48.09
短期借款	5.66	2.77	8.43	3.97	16.50	5.99	15.71	6.05
其他应付款	4.64	2.27	6.02	2.84	75.56	27.46	62.29	24.00
一年内到期的非流动负债	32.50	15.89	31.48	14.84	34.56	12.56	36.25	13.96
非流动负债	141.33	69.10	150.52	70.96	139.24	50.61	134.75	51.91
长期借款	74.06	36.21	58.15	27.41	60.94	22.15	72.26	27.83
应付债券	51.65	25.26	76.51	36.07	54.84	19.93	39.38	15.17
长期应收款	15.16	7.41	15.50	7.31	23.12	8.40	22.77	8.77
负债总额	204.52	100.00	212.12	100.00	275.15	100.00	259.60	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及 2024 年三季报整理

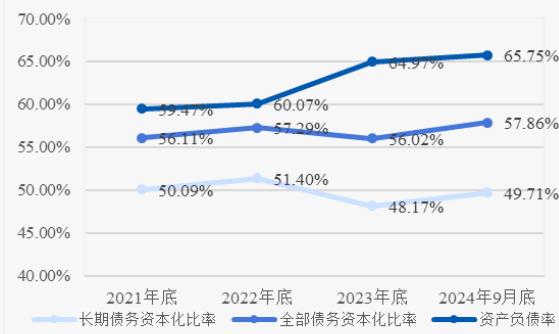
截至 2023 年底, 公司经营性负债主要体现在与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款; 受合并范围变动影响, 其他应付款较上年底大幅增加 69.54 亿元。

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, 2021—2023 年末, 公司全部债务波动增长。截至 2023 年底, 公司全部债务 188.94 亿元, 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, 2021—2023 年末, 公司资产负债率持续上升, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降。

截至 2024 年 9 月底, 公司负债总额较上年底下降 5.65%。同期末, 公司全部债务较上年底下降 1.70%, 融资结构较适宜。从债务指标来看, 截至 2024 年 9 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率较上年底分别提升 0.77 个百分点、1.84 个百分点和 1.55 个百分点。公司整体债务负担较重。

图表 15 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 年三季报及公司提供资料整理

图表 16 • 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 年三季报及公司提供资料整理

截至 2024 年 9 月底，公司将于一年内到期的债务规模为 52.02 亿元，占当期末全部债务的 28.01%，公司短期面临较大债务集中兑付压力。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续小幅下降；公司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。

2021—2023 年，公司营业总收入持续小幅下降，其中，2022 年，公司营业总收入同比下降系商品房销售收入下降所致；2023 年，公司营业总收入同比下降系管理服务收入下降所致。同期，公司营业利润率波动下降。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，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。

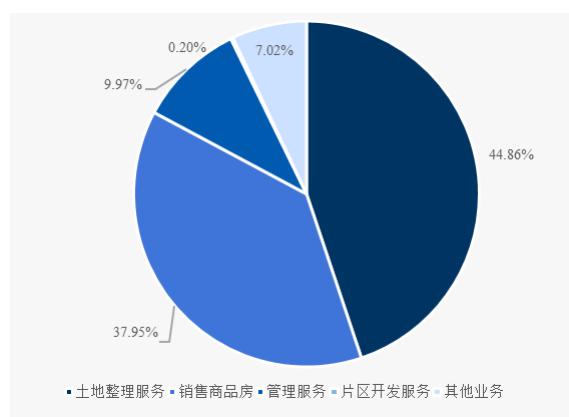
盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，其中 2023 年同比变动不大，盈利指标表现尚可。

2024 年 1—9 月，营业总收入同比增长 14.67%；利润总额同比有所下降，主要系北斗控股集团无偿划出所致；利润总额对政府补助依赖程度仍较高。

图表 17 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业收入	24.36	23.58	22.88	16.75
营业成本	20.09	20.64	19.47	15.70
期间费用	1.47	1.68	1.69	1.10
其他收益	0.77	0.79	0.88	0.83
利润总额	2.78	1.65	1.79	0.59
营业利润率 (%)	13.88	11.42	12.93	4.69
总资本收益率 (%)	1.01	0.63	0.63	--
净资产收益率 (%)	1.99	1.16	1.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年三季报整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成


资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，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较高。

图表 19 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	26.34	39.85	182.09	82.57
经营活动现金流出小计	25.27	38.26	167.06	81.49

经营活动现金流量净额	1.06	1.59	15.04	1.08
投资活动现金流入小计	14.35	7.03	2.13	-0.90
投资活动现金流出小计	19.89	14.27	7.21	2.41
投资活动现金流量净额	-5.54	-7.24	-5.08	-3.30
筹资活动前现金流量净额	-4.47	-5.65	9.96	-2.22
筹资活动现金流入小计	74.21	54.66	70.66	68.66
筹资活动现金流出小计	73.92	56.92	81.84	69.50
筹资活动现金流量净额	0.29	-2.27	-11.18	-0.84
现金收入比 (%)	98.56	83.69	49.84	28.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年三季报整理

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，经营活动现金流净流入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持续下降。同期，受取得子公司及其他营业单位支付的现金和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。

2021—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，2022—2023年，筹资活动现金流净额持续流出，主要系偿还债务本金和利息规模较大所致。

2024年1—9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。

5 偿债指标

公司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，或有负债风险可控。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年9月
短期偿债指标	流动比率(%)	454.39	484.75	275.80	277.39
	速动比率(%)	127.28	119.97	74.53	67.08
	现金短期债务比(倍)	0.49	0.22	0.23	0.15
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	3.60	2.77	2.89	--
	全部债务/EBITDA(倍)	49.54	68.16	65.33	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.38	0.29	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年三季报整理

从短期偿债指标看，2021—2023年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障指标表现均有所减弱。截至2023年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.23倍，保障指标表现较弱。截至2024年9月底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021—2023年，公司EBITDA波动下降，EBITDA对利息支出保障指标表现弱，全部债务/EBITDA指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至2024年9月底，公司对外担保余额6.10亿元，担保比率为4.51%，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9月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2024年9月底，公司获得金融机构授信额度158.27元，尚未使用授信额度49.49亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

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。

九、ESG 分析

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健全。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

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，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和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。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，在资金及股权注入、特许经营权授予、税收优惠、财政补贴、专项债拨付等方面持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，2021—2023 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，规模均位居湖南省各地级市中前 5 位。截至 2023 年底，株洲市地方政府债务余额为 1179.50 亿元。

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，公司在资金及股权注入、特许经营权授予、税收优惠、财政补贴、专项债拨付等方面持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。

资金及股权注入

2021 年 1 月，根据云龙示范区财政局《关于安排注册资本金（指标）的通知》（株云龙管财预指〔2021〕005 号），云龙示范区财政局向公司拨付资本金 0.50 亿元，计入“资本公积”。

2021 年 5 月，根据云龙示范区财政局《关于安排产业扶持专项资金（指标）的通知》（株云龙管财预指〔2021〕057 号），公司获得华强文化科技产业基地项目扶持资金 0.50 亿元，计入“预收账款”，2021 年调整至“其他应收款”核算。

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。

特许经营权授予

根据《株洲经开区、云龙示范区党工委会议纪要》（株云龙会纪〔2021〕32 号），云龙示范区管委会将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、评估价值 9.18 亿元，通过资产注入方式授予子公司大数据公司，计入“资本公积”。

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

2021—2023 年和 2024 年 1—9 月，公司分别获得株洲市及云龙示范区管委会补助合计 0.77 亿元、0.79 亿元、0.88 亿元和 0.94 亿元，计入“营业外收入”及“其他收益”。

专项债拨付

2021—2023 年和 2024 年 1—9 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 72.74 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有力的政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，2023年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现好，EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现弱。株洲国投担保实力很强，其提供的担保可有效提升本期债项本息偿付的安全性。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项拟发行规模为6.19亿元，分别相当于2023年底公司长期债务和全部债务的4.49%和3.28%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2023年底，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率分别为64.97%、56.02%和48.17%，以公司2023年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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将分别上升至65.48%、56.81%和49.26%。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司本部公司债券，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2023年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现好，EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现弱。

图表21·本期债项发行后长期债务偿还能力测算

项目	2023年	2024年9月
发行后长期债务*（亿元）	144.02	139.89
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.26	0.59
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	49.80	/

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；部分数据未获取，用“/”表示；经营现金指经营性现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

3 债项条款及增信措施

本期债项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。在本期债项存续期间和到期时，如公司不能全额兑付本期债项本金和/或利息，株洲国投应主动承担担保责任，将兑付资金划入本期债项登记结算机构指定的偿债资金账户。

担保方

(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。

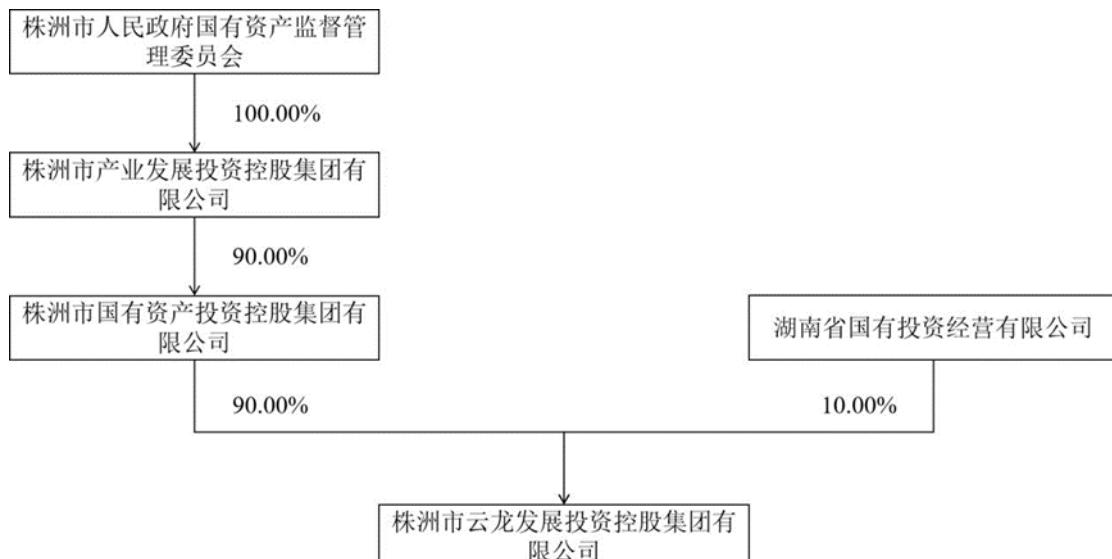
2021—2023年，株洲国投营业总收入波动下降；株洲国投期间费用规模持续下降。2023年，投资收益和其他收益对株洲国投的营业利润贡献较大，非经常性损益对株洲国投利润产生一定影响，株洲国投整体盈利指标表现较强。2024年1—3月，株洲国投营业总收入同比略有下降，利润总额由盈转亏。

经联合资信评定，株洲国投个体信用等级为aa⁻，无个体调整情况，考虑到株洲市经济持续发展，株洲国投外部发展环境良好，能够得到股东和政府的有力支持，外部支持提升2个子级，株洲国投主体长期信用等级为AA^{+pi}，评级展望为稳定。株洲国投综合实力很强，其担保有效增强了本期债项本息偿付的安全性。

十二、评级结论

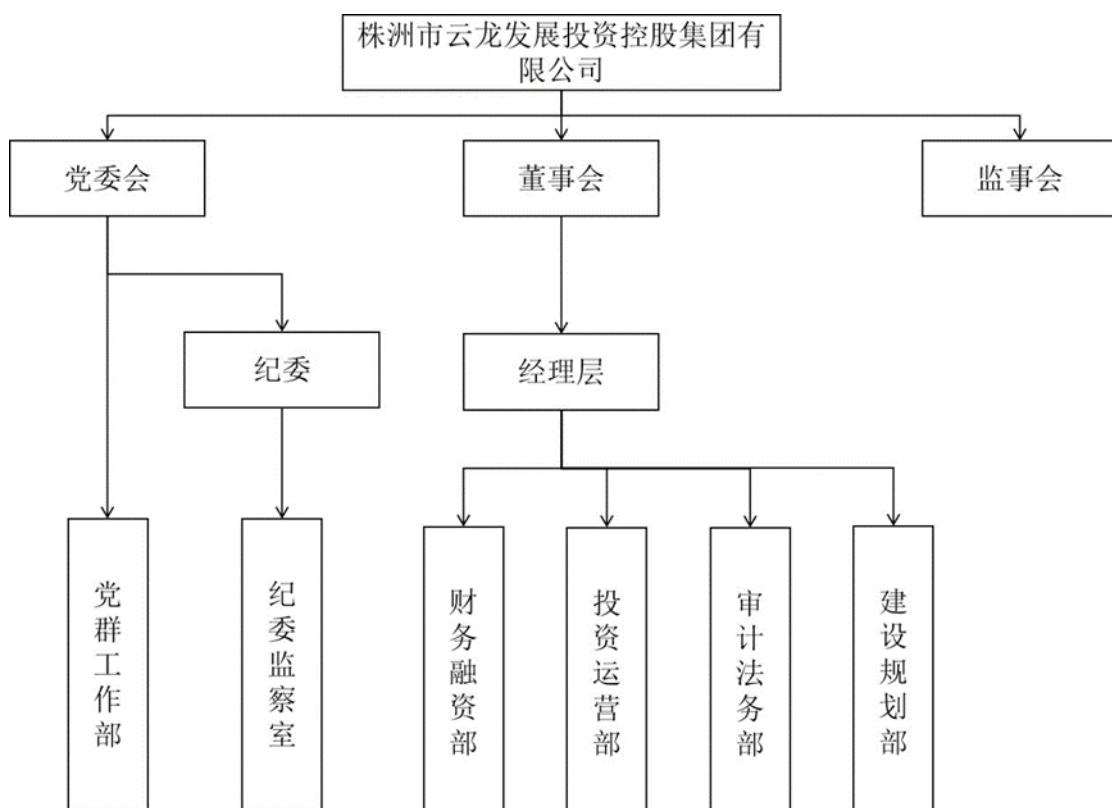
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债项信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 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 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 9 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
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
株洲云雅置业有限公司	房地产开发	100.00%	--	政府划拨
株洲经投房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	政府划拨
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
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

注：湖南云发产业基金合伙企业（有限合伙）已于 2025 年 3 月更名为株洲市北斗时空产业基金合伙企业(有限合伙)，并划出。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.92	8.79	11.74	7.60
应收账款（亿元）	9.84	10.20	11.48	5.95
其他应收款（亿元）	32.30	34.13	72.33	62.72
存货（亿元）	206.69	224.68	273.54	262.57
长期股权投资（亿元）	7.11	6.45	5.25	5.26
固定资产（亿元）	0.96	0.85	3.52	3.56
在建工程（亿元）	2.76	2.77	1.37	1.46
资产总额（亿元）	343.87	353.10	423.47	394.85
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	15.45
所有者权益（亿元）	139.36	140.98	148.32	135.25
短期债务（亿元）	38.30	39.99	51.12	52.02
长期债务（亿元）	139.84	149.08	137.83	133.70
全部债务（亿元）	178.14	189.07	188.94	185.73
营业总收入（亿元）	24.36	23.58	22.88	16.75
营业成本（亿元）	20.09	20.64	19.47	15.70
其他收益（亿元）	0.77	0.79	0.88	0.83
利润总额（亿元）	2.78	1.65	1.79	0.59
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	4.84
经营活动现金流入小计（亿元）	26.34	39.85	182.09	82.57
经营活动现金流量净额（亿元）	1.06	1.59	15.04	1.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.54	-7.24	-5.08	-3.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.29	-2.27	-11.18	-0.84
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	28.93
营业利润率（%）	13.88	11.42	12.93	4.69
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	49.71
全部债务资本化比率（%）	56.11	57.29	56.02	57.86
资产负债率（%）	59.47	60.07	64.97	65.75
流动比率（%）	454.39	484.75	275.80	277.39
速动比率（%）	127.28	119.97	74.53	67.08
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	0.15
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，非追溯调整数据；2. 2024 年前三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 年三季报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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.48	5.12	3.92	0.38
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	134.41
存货（亿元）	59.75	62.39	68.04	75.22
长期股权投资（亿元）	82.26	90.07	95.83	84.79
固定资产（亿元）	0.004	0.003	0.001	0.00
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	310.01
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	98.83
短期债务（亿元）	28.17	23.07	30.88	34.41
长期债务（亿元）	85.15	101.92	93.59	87.85
全部债务（亿元）	113.32	124.99	124.47	122.26
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	7.85
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	56.89
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.22	0.93	17.52	-4.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.16	-7.74	0.004	-0.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.69	1.44	-18.72	1.74
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	47.06
全部债务资本化比率（%）	54.83	57.26	55.65	55.30
资产负债率（%）	64.92	67.85	67.18	68.12
流动比率（%）	322.64	303.70	223.42	234.87
速动比率（%）	208.37	201.24	143.94	150.75
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	0.01
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。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年三季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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))-1}]×100%
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%
经营现金流动负债比	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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。