



株洲市国有资产投资控股集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1804 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	株洲市国有资产投资控股集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 株国 04”、“21 株洲国投债/21 株国债”、“22 株洲国投债/22 株国债”	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为株洲市经济实力持续增强，潜在支持能力强；株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲国投”或“公司”或“发行人”）仍维持重要的区域地位，业务开展与株洲市政府具有高度关联性，获得了政府有力的外部支持。公司当前业务涵盖医药、机械、片区开发及产业投资等领域，布局趋于多元化，持有的各类上市公司股权亦增强了公司财务弹性。同时，需关注公司债务规模及财务杠杆持续处于较高水平、片区开发和房地产业务受市场行情及政策影响较大，存在一定不确定性及应收及预付类款项对公司资金形成一定占用等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，株洲市国有资产投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：株洲市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利能力大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：株洲市经济财政实力显著弱化；公司区域地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司经营性业务风险敞口显著扩张，财务指标和再融资环境出现明显恶化，备用流动性大幅减少等。	
正 面		
■ 区域经济实力持续增强。株洲市系湖南省重要的工业城市和长株潭融城发展的核心城市，轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备等产业基础雄厚、发展向好，2024年以来经济实力进一步增强。		
■ 公司区域地位重要。公司定位为株洲市产业发展商，同时在株洲市国有企业整合转型和债务化解中具有重要作用，在股权划转、资金资产注入等方面仍得到株洲市政府的大力支持。		
■ 业务多元化发展。公司主要业务包括医药生产及销售、工程机械制造及销售、片区开发、产业类项目投资及运营和金融服务等，呈多元化发展趋势。		
■ 持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。公司当前合并范围内包括千金药业、天桥起重和宜安科技三家上市公司，另投资有国海证券、湖南黄金等多家上市公司股权，持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。		
关 注		
■ 公司债务规模及财务杠杆持续处于较高水平。公司债务规模及财务杠杆持续处于较高水平，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。		
■ 片区开发及房地产业务易受市场行情及政策影响大，存在一定不确定性。2024年湖南九郎山职教科创城发展集团有限公司（以下简称“九郎山”）不再纳入公司合并范围，公司负责的片区开发范围大幅缩小，公司片区开发等功能性职能存在较大程度削弱，需关注相关业务后续发展；同时，片区开发及房地产销售业务易受区域市场行情及政策影响，2024年公司房地产销售业务收入大幅下降，后续收入存在一定不确定性。		
■ 应收及预付类款项对公司资金形成一定占用。公司因业务开展或往来形成的与政府单位、地方企业或联合营公司的应收及预付类款项规模较大，部分款项的回收存在不确定性，对公司资金形成一定占用。		

项目负责人：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：危文昕 wxwei@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

株洲国投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,101.37	1,165.93	1,062.71	1,082.28
经调整的所有者权益合计（亿元）	336.16	361.83	340.87	340.83
负债合计（亿元）	732.21	799.87	717.61	737.22
总债务（亿元）	616.66	691.36	615.16	628.63
营业总收入（亿元）	110.19	100.28	91.12	19.75
经营性业务利润（亿元）	4.17	8.58	6.96	-1.51
净利润（亿元）	6.02	4.88	5.36	-1.08
EBITDA（亿元）	20.94	17.27	15.64	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.64	8.66	7.38	-3.10
总资本化比率(%)	64.72	65.64	64.35	64.84
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.71	0.67	0.69	--
株洲国投（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	613.57	688.21	662.92	671.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	216.50	227.27	206.45	204.11
负债合计（亿元）	383.06	460.94	456.46	467.29
总债务（亿元）	307.34	350.89	393.57	406.24
营业总收入（亿元）	6.23	0.08	0.06	0.04
经营性业务利润（亿元）	-2.74	-0.84	0.54	-2.41
净利润（亿元）	0.69	0.03	0.04	-2.38
EBITDA（亿元）	9.15	2.81	0.52	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.80	22.65	-14.68	-12.61
总资本化比率(%)	58.67	60.69	65.59	66.56
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.12	1.02	0.60	--

注：1、中诚信国际根据株洲国投提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年财务数据分别采用 2024 年审计报告期初及期末数，2025 年一季度财务数据采用 2025 年一季度财务报告期末数；2、中诚信国际在分析时，将长期应付款及所有者权益中带息债务按照到期时间分别调整至长期债务和短期债务；3、公司未提供 2025 年一季度现金流补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	株洲国投	常德城投	商丘发投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	湖南省-株洲市	湖南省常德市	河南省商丘市
GDP（亿元）	3,902.40	4,532.70	3,272.27
一般公共预算收入（亿元）	195.18	192.02	189.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	340.87	723.35	550.57
总资本化比率(%)	64.35	44.34	56.64
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.69	0.30	0.36

中诚信国际认为，株洲市与常德市、商丘市行政地位相当经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司均保持重要的区域地位；公司经调整的所有者权益规模处于较低水平，财务杠杆水平偏高，EBITDA 对利息的保障能力相对较好，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司持续提供大力支持。

注：常德城投系“常德市城市建设投资集团有限公司”的简称；商丘发投系“商丘市发展投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

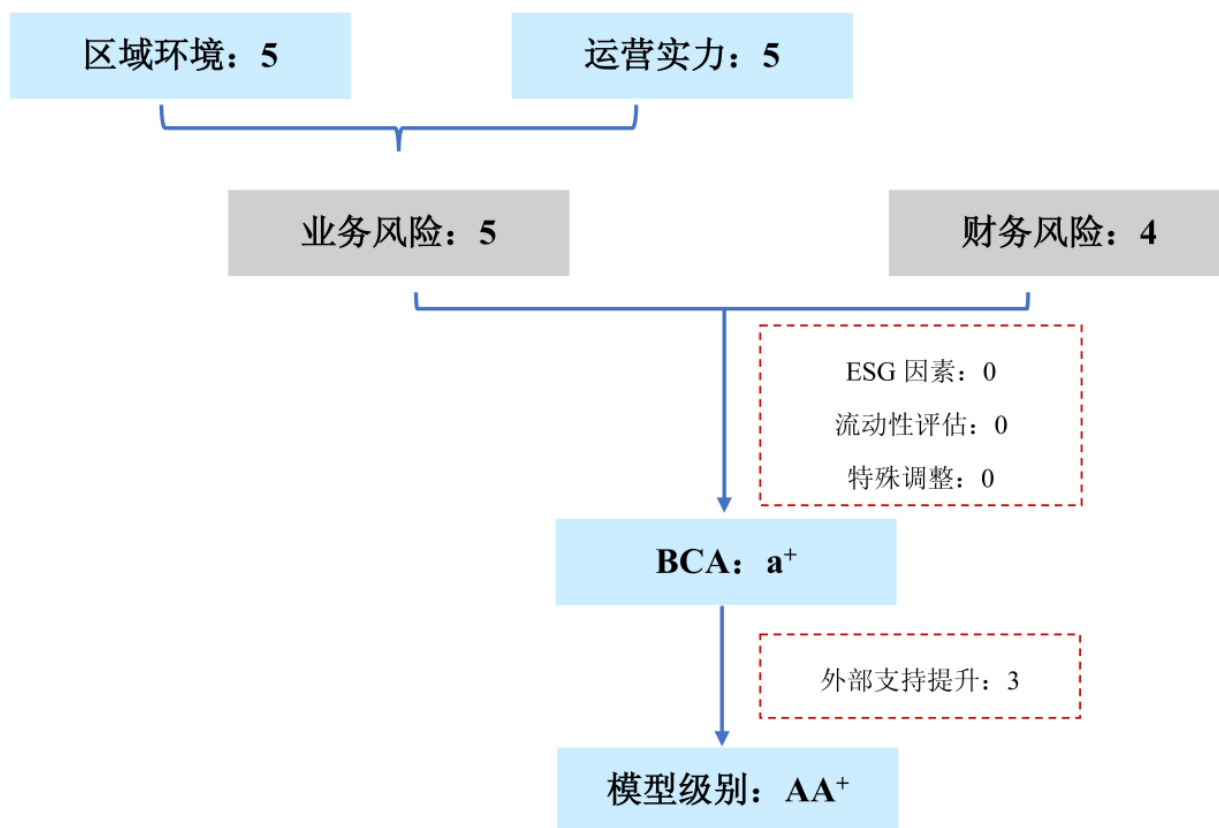
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 株国 04	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/27 至本报告 出具日	10.00/8.24	2020/07/03~ 2025/07/03	本期债券存续的第 3 年末附票面 利率选择权，回售条款
21 株洲国 投债/21 株 国债	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/27 至本报告 出具日	2.00/2.00	2021/12/15~ 2028/12/15	本期债券存续的第 5 年末附票面 利率选择权，回售条款

22 株洲国 投债/22 株 国债	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/27 至本报告 出具日	5.00/5.00	2022/12/20~ 2029/12/20	本期债券存续的第 3 年末附票面 利率选择权，回售条款
-------------------------	-----------------	-----------------	-----------------------	-----------	---------------------------	--------------------------------

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
株洲国投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

株洲市国有资产投资控股集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，株洲市政府支持能力强，同时对公司支持意愿强，主要体现在株洲市经济财政实力持续增强，同时，公司是株洲市属国有企业中唯一的产业发展商，区域地位重要，与株洲市政府保持高度的关联度，近年来持续获得政府和股东支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。行业政策方面，2025 年一季度基建行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基建企业转型发展；当前医药制造行业整体以“创新”和“出海”为主线，部分细分行业在多重利好因素下有望迎来信用水平边际提升，但需关注行业内企业研发创新风险、产品出海进程、产品差异化竞争前景等方面可能对其信用水平带来的影响；受有效需求不足的制约，中国工程机械行业本轮下行周期触底后总销量仍处于低位，考虑到房地产及基建等市场需求端并未有明显改善，更新换代需求有限，且出口量及出口金额增速进一步放缓，工程机械行业仍处于本轮周期底部缓慢修复阶段。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

详见《中国医药制造行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11688?type=1>

详见《中国工程机械行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11682?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，株洲市区位优势明显，近年来各优势产业和新兴产业保持发展态势，经济财政实力在全省 14 个地市（州）中位居前列，潜在的支持能力强。

株洲市地处京广铁路、沪昆铁路、京广高铁、沪昆高铁交汇位置，是南方重要的铁路枢纽城市、湖南省老工业城市和长株潭城市群核心城市。株洲市下辖 5 个市辖区（天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区和渌口区）、3 县（攸县、茶陵县和炎陵县）、代管 1 个县级市（醴陵市）、1 个国家级高新区株洲高新区（与天元区实行统一的领导体制和财政体制）和 1 个“两型社会”建设示范区。株洲市轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业群和新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等五大新兴产业近年来保持发展优势，经济生产总值(GDP)持续增长，2024 年株洲市实现地区生产总值 3,902.40 亿元，同比增长 5.5%。固定资产投资依然是株洲市经济增长的重要因素，其中 2024 年株洲市固定资产投资规模同比增长 5.1%，较上年有所回升。

株洲市财政综合实力在湖南省 14 个市（州）持续位居前列，2024 年株洲市完成地方一般公共预算收入 195.18 亿元，同比增长 1.5%，其中地方税收收入完成 119.53 亿元，地方税收收入占比为 61.2%，较去年同期下降较多，财政收入质量有待提升，财政自给率有所增长，但仍偏低，自给能力整体处于较弱水平。政府债务方面，截至 2024 年末，株洲市政府债务余额为 1,443.84 亿元，债务压力相对较大；考虑到未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较为突出，隐性债务风险不容忽视，整体债务压力在湖南省地市（州）中处于高位。但株洲市坚守“隐性债务不新增、债务风险不‘爆雷’、‘三保’支出不断链”的底线，持续推进债务风险化解，同时执行的“631”工作机制，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了前瞻性的积极作用。

表 1：近年来株洲市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	3,616.81	3,667.90	3,902.40
GDP 增速(%)	4.50	5.20	5.50
人均 GDP（万元）	9.34	9.50	10.15
固定资产投资增速(%)	-15.00	-5.90	5.10
一般公共预算收入（亿元）	190.88	192.32	195.18
政府性基金收入（亿元）	298.81	199.67	--
税收收入占比(%)	71.34	72.05	61.24
上级补助收入（亿元）	208.72	222.68	--
一般公共预算支出（亿元）	540.68	592.35	470.19
公共财政平衡率(%)	35.30	32.47	41.51

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；“--”为数据无法获取。

资料来源：株洲市人民政府网站，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 8 月，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”）出具的《关于株洲市国有资产投资控股集团有限公司重组有关事项的通知》（株国资函 202457 号），经株洲市人民政府批准，拟将株洲市国资委持有公司的 90%股权无偿划转至株洲市产业发展投资控股集团有限公司（以下简称“株洲产发”）。

本次股权变更前，株洲市国资委直接持有公司 90%股权，为公司控股股东及实际控制人；本次股权变更后，株洲产发直接持有公司 90%股权，为公司控股股东，公司实际控制人仍为株洲市国资委。截至 2025 年 3 月末，该股权变动的工商登记已完成。

运营实力

中诚信国际认为，公司仍系株洲市属国有企业中唯一的产业发展商，片区土地开发系其核心的基投业务，且开发片区位于长株潭融城区，区位优势明显；此外，公司继续在医药、机械、高分子材料、产业投资、金融服务等市场化领域进行探索，多元化发展，整体业务竞争力很强。公司承担的职能较稳定，业务模式明确，且近年来在建项目储备较为充足。但 2024 年，湖南九郎山职教科创城发展集团有限公司不再纳入公司合并范围，公司负责的片区开发范围大幅缩小，土地开发的稳定性受到较大程度削弱；土地出让及房地产销售易受政策环境、区域房地产市场影响，2024 年公司房地产销售业务收入大幅下降；同时部分子公司开展的市场化业务与所处行业政策及自身展业情况息息相关，需持续关注上述因素对公司整体经营造成的影响。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药	40.26	36.54	43.13	37.98	37.88	46.12	36.30	39.84	46.38
机械	15.86	14.40	22.27	17.33	17.29	23.90	18.54	20.35	25.07
土地开发	9.23	8.37	100.00	1.62	1.61	100.00	1.33	1.46	100.00
高分子材料	16.16	14.67	14.59	17.07	17.02	13.75	16.52	18.13	13.54
房地产销售	9.62	8.73	12.53	10.13	10.10	14.90	1.85	2.03	22.68
其他业务	19.05	17.29	17.91	16.15	16.11	34.87	16.58	18.20	32.87
营业总收入/综合毛利率	110.19	100.00	33.67	100.28	100.00	32.67	91.12	100.00	33.93

注：1、其他业务收入包括灯具及军用品销售收入、租赁收入、旅游及门票收入等；2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

医药板块：株洲千金药业股份有限公司（600479.SH，以下简称“千金药业”）是公司医药业务的经营主体，跟踪期内仍处于国内女性医药健康领域的领先地位。

截至 2025 年 3 月末，千金药业总股本 423,997,117 股，株洲国投直接持有千金药业 119,381,136 股，持股比例为 28.16%，是其第一大股东¹。千金药业主要从事中成药、化学药和女性卫生用品的研制、生产和销售以及药品的批发和零售业务。当前主营业务主要包含医药工业和医药商业两大板块，其中医药工业主要生产中成药和西药，医药商业主要包括医药批发及零售。跟踪期内，千金药业采购模式、生产模式和销售模式未发生重大变化。

表 3：千金药业主营业务收入结构（亿元）

收入	2022	2023	2024
药品生产	18.33	18.49	19.03
中药材及饮片	0.54	0.69	0.57
药品批发零售	20.19	18.00	14.99
其他	1.61	1.80	2.27
合并抵消	-0.58	1.00	-0.55
合计	39.55	37.98	36.30

注：其他业务主要包括娱乐、中药材及饮品生产等。

资料来源：千金药业 2022~2024 年年度报告，中诚信国际整理

业务竞争方面，千金药业当前处于国内女性医药健康领域的领先地位，截至 2024 年 12 月 31 日，累计拥有有效专利 402 件，其中发明专利 214 件，实用新型专利 68 件，外观专利 120 件。千金药业中成药主导产品妇科千金片（胶囊）、补血益母丸（颗粒）是独家的国基药品种、国医保甲类品种。截至 2024 年末，公司共有 9 个仿制药产品通过一致性评价，12 个仿制药产品视同通过一致性评价（按新 3、4 类申报）。

从业务开展情况来看，2024 年以来千金药业经营模式稳定，业务收入略有下降，仍是株洲国投收入的重要组成部分，毛利率同比基本保持稳定，盈利水平较好。细分药品种类来看，主导药品的产销情况基本呈良性发展，其中水飞蓟宾葡甲胺片的产量和库存量均大幅增长，主要系当期销量增长及年底备货所致；缙沙坦胶囊 2024 年销量进一步增长至 5,274.25 万盒，恩替卡韦分散片 2024 年产量略有增长至 231.53 万盒；其余药品 2024 年产量同比略有下降。整体来看，千金药业的产销率均控制在较高水平，库存压力较小。

表 4：2022~2024 年千金药业核心产品产销情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
妇科千金片			
产量（万盒）	2,007.40	1,933.45	1,518.29
销量（万盒）	2,078.87	1,945.26	1,670.54
库存（万盒）	339.85	328.04	175.79
妇科千金胶囊			
产量（万盒）	2,088.72	2,142.32	2,070.98
销量（万盒）	2,112.89	2,055.64	2,220.16

¹ 株洲国投直接持有千金药业 27.83%的股份，通过子公司株洲市产权交易中心有限公司持有千金药业 0.03%的股份，通过子公司株洲市产业与金融研究所有限公司持有千金药业 0.20%股份，合计持有千金药业 28.39%的股份。

库存（万盒）	312.51	399.19	250.01
水飞蓟宾葡甲胺片			
产量（万盒）	493.07	684.16	771.39
销量（万盒）	547.07	616.21	700.42
库存（万盒）	60.71	128.66	199.63
马来酸依那普利片			
产量（万盒）	1,129.63	1,254.63	1,200.64
销量（万盒）	1,115.41	1,158.13	1,179.77
库存（万盒）	133.44	229.94	250.81
缬沙坦胶囊			
产量（万盒）	3,632.46	4,857.79	5,231.24
销量（万盒）	3,560.84	4,165.87	5,274.25
库存（万盒）	353.22	1,045.14	1,002.12
恩替卡韦分散片			
产量（万盒）	212.19	230.49	231.53
销量（万盒）	223.16	230.64	216.97
库存（万盒）	42.79	42.64	57.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

机械板块：株洲天桥起重机股份有限公司（002523.SZ，以下简称“天桥起重”）是公司机械业务的经营主体，是国内主要的铝冶炼专用起重设备制造商，也是钢铁冶炼起重设备、港口码头设备的重要提供商，主要从事物料搬运装备（电解铝多功能机组等专用桥式起重机、通用桥式起重机、港口设备等）、有色冶炼成套装备、立体停车设备等装备的研发、制造、销售业务，以及提供智能化工业生产整体解决方案。截至 2025 年 3 月末，公司直接持有天桥起重 24.08% 的股权，是天桥起重第一大股东和实际控制人，中车产业投资有限公司（以下简称“中车产投”）持有天桥起重 5% 股权且和公司为一致行动人。

跟踪期内，天桥起重业务模式未发生重大变化。从业务开展情况来看，2024 年，公司在制造业缓慢复苏背景下，继续深耕物料搬运装备主业，当期物料搬运设备产销量虽有小幅下滑，但销售订单大幅增长，收到的合同预付款相应增加；营业收入同比上涨且归属上市公司股东的净利润有所增长，分别为 18.54 亿元和 0.53 亿元，销售回款和订单量亦进一步增长。当期，公司继续聚焦市场国际化战略，实现海外业务快速增长；持续高强度投入技术研发，开发细分领域自动化起重机关键技术应用和调度系统管理平台，研发散货码头自动化控制系统等；坚持由单一制造向服务型制造转型，为客户价值提升赋能。

表 5：天桥起重主要板块收入构成（亿元）

收入	2022	2023	2024
物料搬运装备	13.52	15.17	15.38
配建及其他	2.35	2.17	3.16
合计	15.86	17.33	18.54

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：天桥起重 2024 年年度报告，中诚信国际整理

表 6：2022~2024 年天桥起重产销情况

分类	项目	2022 年	2023 年	2024 年
物料搬运设备	产量（台套）	743	604	540
	销量（台套）	743	604	540

库存量（台套） 0 0 0

资料来源：天桥起重 2024 年年度报告，中诚信国际整理

客户资源方面，天桥起重是我国两大铝冶炼专用起重设备和钢铁行业起重设备重要制造商之一，与国内主要铝冶炼企业、钢铁冶炼企业都保持着良好的合作关系，且客户集中度较为分散，业务依赖度较低。

表 7：2024 年天桥起重前五大客户销售情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
客户一	0.99	4.80
客户二	0.94	4.57
客户三	0.81	3.93
客户四	0.81	3.90
客户五	0.80	3.89
合计	4.35	21.09

资料来源：天桥起重 2024 年年度报告，中诚信国际整理

株洲国投与中车产投的央地重组事项方面，2019 年 12 月 3 日，天桥起重公告了株洲国投与中车产投签署的《中车产业投资有限公司与株洲市国有资产投资控股集团有限公司之合作框架协议》的主要内容：1）株洲国投参与中车产投增资项目，株洲国投同意投资额为人民币 10 亿元；2）株洲国投及其一致行动人株洲产业金融所将协议转让天桥起重合计 5%股权给中车产投；3）中车产投择机将智能制造产业相关资产注入天桥起重。2019 年 12 月 18 日，天桥起重公告称 2019 年 12 月 17 日株洲国投与中车产投正式签署了《中车产业投资有限公司混合所有制改革增资协议》，株洲国投对中车产投增资 10 亿元。2020 年 3 月 25 日，天桥起重发布《株洲天桥起重机股份有限公司关于股东股份协议转让过户登记完成的公告》称：2020 年 3 月 24 日，天桥起重收到控股股东株洲国投的告知函称株洲国投、中车产投和株洲产业金融所已完成股份过户登记。2024 年 6 月 18 日，天桥起重发布《株洲天桥起重机股份有限公司关于央地企业联合重组事项进展情况的公告》，称：2024 年 6 月 17 日，公司收到株洲国投《关于央地企业联合重组事项进展情况的告知函》（以下简称“《告知函》”），《告知函》表示株洲国投与中车产投于 2024 年 6 月 17 日签署了《中车产业投资有限公司与株洲市国有资产投资控股集团有限公司关于合作框架协议之终止协议》，至此，《中车产业投资有限公司与株洲市国有资产投资控股集团有限公司之合作框架协议》项下合作事项终止。

高分子材料板块：东莞宜安科技股份有限公司（300328.SZ，以下简称“宜安科技”）系公司高分子材料业务营运主体，株洲国投先后于 2018 年 2 月、2019 年 9 月和 2019 年 9 月支付对价 4.3 亿元、2.898 亿元和 4.86 亿元购买宜安科技股份。截至 2025 年 3 月末，株洲国投持有宜安科技 27.00% 的股权，为第一大股东。宜安科技主要从事新材料研发、设计、生产和销售，材料涵盖液态金属、镁合金、铝合金、医疗材料、高分子材料。产品基本为中间产品，包括新能源汽车零部件、液态金属产品、笔记本电脑等消费电子结构件、高端 LED 幕墙及工业配件、精密模具等。

跟踪期内，宜安科技业务模式无重大变化，营业收入仍主要来源于镁铝制品、有机硅胶和液态金属等，从下游应用领域看，仍主要系新能源汽车、液态金属、生物可降解医用镁合金、消费电子和 5G 精密通讯基站零部件。截至 2024 年末，宜安科技累计取得专利 314 项，商标 51 项。

分领域来看，新能源汽车方面，随着一体化压铸技术持续发展及新能源汽车销量持续快速增长，大型一体化镁铝合金压铸件在车身、底盘、电池壳体等结构件中不断拓展应用，渗透率也将进一步攀升。跟踪期内宜安科技加大各环节的研发和应用力度，2024 年实现汽车零部件业务收入 10.53 元，同比增长 2.08%，延续增长态势。液态金属方面，宜安科技具备生产液态金属铰链结构件的能力，并已向客户批量供货，同时宜安科技也持续加大液态金属在新能源汽车、消费电子结构件、医疗器械、通讯基站等领域的市场应用力度，截至 2024 年末，宜安科技已量产液态金属铰链结构件、医疗器械结构件、汽车车门锁扣等多款液态金属产品，并作为供应商进入特斯拉、比亚迪、华为、Harman、LG、BOSCH、宁德时代等国际国内知名客户供应链，其中，宜安科技是独家向特斯拉供应 Model X 液态金属车门锁盖的一级供应商。生物可降解医用镁合金方面，2023 年 2 月，可降解镁骨内固定螺钉完成临床试验方案要求的全部病例（184 例）的入组工作；2024 年 2 月，可降解镁界面螺钉临床试验工作已入组病例 54 例（方案要求 130 例）；可降解镁接骨螺钉结构优化及动物实验工作有序开展。消费电子方面，宜安科技与客户合作开发了高导热镁合金、镁铝合金高光亮边、超薄镁合金等新技术；积极布局消费电子新产品，成功开发了 AR 镁合金轻量化零部件；截至 2024 年末，宜安科技与联想、惠普、富士通、GoPro、英业达、联宝、Jabil 等国际知名大型企业建立了合作关系。5G 精密通讯基站零部件方面，公司持续推广镁铝合金等轻型合金在 5G 领域的广泛应用，同时探究高导热铝合金的研发，公司生产的 5G 基站产品包括滤波器，散热壳体等，已进入批量生产阶段，目前合作客户包括爱立信、华为、中兴等。

表 8：宜安科技收入构成（亿元）

收入	2022 年	2023 年	2024 年
铝制品	5.62	5.72	5.76
镁制品	6.80	7.88	7.07
有机硅胶	1.07	1.01	1.02
液态金属	0.84	1.05	1.23
其他制品	1.83	1.41	1.44
合计	16.16	17.07	16.52

注：其他制品包括电木制品、模具、锌制品等。

资料来源：宜安科技 2022~2024 年年度报告，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2024 年宜安科技收入同比下降 3.22%，出口业务收入占比为 34.05%，毛利率水平基本维持稳定；同期，宜安科技实现归属于上市公司股东的净利润 100.55 万元，整体盈利情况仍偏弱。

片区开发板块：公司开发片区位于长株潭融城区，区位优势明显，主要涉及水竹湖地块、轨道科技城片区和株洲经开区（云龙示范区）。其中，原子公司湖南九郎山职教科创城发展集团有限公司（以下简称“九郎山”）负责株洲经开区职教城片区的开发，子公司株洲市国投轨道科技城发展有限公司负责长株潭融城区轨道科技城片区的开发，子公司株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“株洲云龙”）负责其他区域的开发。2024 年 8 月 30 日，公司发布了《株洲市国有资产投资控股集团有限公司关于合并报表范围发生变化的公告》（以下简称“《公告》”）。根据《公告》，株洲市产业发展投资控股集团有限公司（以下简称“产发集团”）成为九郎山的控股股东，直接持股比例为 52.50%，公司直接持有其 47.50% 股权，为其参股股东，前述事项已于 2024 年 8 月 30 日完成工商变更登记，九郎山不再纳入公司合并报表范围。由此，公司负责的片区开发范围

大幅缩小，土地开发的稳定性受到较大程度削弱。

水竹湖片区位于株洲市东北部，长株潭城际铁路紧靠片区西南部。株洲国投在 2007~2009 年承担了株洲市部分城市基础设施项目的投融资和建设任务，但自 2010 年开始公司不再新增城市公益性基础设施项目。株洲市政府为了弥补公司在城市基础设施项目上的投资，将水竹湖地块交予公司整理开发并享有相关开发收益。水竹湖地块主要包括红旗路沿线约 1,000.00 亩和荷塘区约 4,000.00 亩商业用地，其中 2,570 亩将无偿用于职教城、荷塘区金山工业园、荷塘区安置地和水竹湖公园等项目。公司将土地整理开发后交株洲土地交易市场公开出让，土地出让款缴至株洲市财政非税专户，土地出让金扣除相关提留及规费后与公司结算。截至 2025 年 3 月末，水竹湖地块尚出让面积约 445.45 亩。

轨道科技城片区位于株洲市北部，是长株潭融城核心区域和株洲市两型社会的重要区域，片区开发系株洲市重点项目，该项目依托中国南车并引进轨道交通相关企业，拟打造成“产业+居住环境”协同发展的全国轨道产业示范区。轨道科技城计划分三期开发，其中一期开发土地面积 3,200 亩，二期和三期开发土地面积 10,700 亩。截至 2025 年 3 月末，轨道科技城项目已批回 3,906 亩（不含沪昆以北的报批面积），沪昆以北已批回 915 亩，待开发面积较大。

表 9：截至 2025 年 3 月末轨道科技城项目已批回土地面积（亩）

分类	轨道科技城（不含沪昆以北）	沪昆以北
工业用地	706	--
经营性用地	1,244	--
基础设施用地	1,691	407
公共服务用地	265	--
住宅用地	--	156
物流用地	--	352
合计	3,906	915

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道科技城项目资金平衡主要依靠土地一级开发收入、园区厂房租售收入、配套商业和停车位收入等。此外根据《株洲市人民政府专题会议纪要》（株府阅[2015]32 号），如轨道科技城土地收益不能平衡，株洲市政府将通过配套费全额返还和园区内新增税收市区留成部分全额返还来实现片区综合资金平衡。截至 2025 年 3 月末，轨道科技城项目总投资 109 亿元，公司累计已投资约 81 亿元；同期末，轨道科技城项目累计出让土地 1,694 亩，其中商业及住宅用地 1,056 亩、工业用地 638 亩。近年来轨道科技城出让地块整体盈利性较差，2021 及 2022 年均出现成本倒挂。

土地出让情况方面，2023 年以来，公司各地块无土地出让，亦无确认收入情况。

株洲经开区（云龙示范区）除职教城、轨道科技城外的其他区域主要由株洲云龙负责，根据株洲云龙示范区管理委员会 2016 年与株洲云龙签订的《株洲云龙示范区土地开发整理委托协议书》，株洲云龙受托对云龙示范区内华强片区 10.22 平方公里、盘龙湖片区 6.93 平方公里和大数据信息产业园片区 3.03 平方公里进行土地开发整理工作。业务流程及资金流转方面，2016 年起，株洲云龙筹集资金对片区土地进行前期土地报批、征拆及平整等工作，达到净地条件后交由土地储备中心进行招拍挂。株洲云龙示范区管理委员会通过财政专户按照工作进度，于每年度 12 月 31 日前向株洲云龙支付当年已确认土地整理成本及不低于土地整理业务投资总额 20%的收益。在土地整

理完成后，株洲云龙示范区管理委员会与株洲云龙结算土地开发总成本及总收益，并向公司支付剩余土地开发成本和收益。

表 10：株洲云龙近年来土地开发及出让情况（万元、亩）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
土地出让面积	494.87	489.10	775.94	--
土地整理收入	16,710.94	12,891.56	13,336.55	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2024 年公司实现土地开发收入合计 1.33 亿元，九郎山不再纳入公司合并范围致公司土地开发收入同比有所下滑，收入主要来源于华强片区和盘龙湖片区。目前公司可出让土地以及待开发的片区储备较为充足，但是土地出让易受政策环境、区域房地产市场影响存在一定不确定性，近年来株洲市土地及房地市场景气度不佳，而片区开发资金的回流是公司产业项目投资及其他资金需求的重要支持，需关注后续株洲土地市场变化及公司土地开发出让情况，以及前期已投入资金的平衡情况。

自营业务：公司自营类项目投资包括产业园区的建设运营、房地产项目的开发销售及智慧城市运营等，项目主要依靠自身的租售、运营等经营性现金流平衡前期投资，是公司拓展市场化业务的重要举措。

产业园区类项目方面，截至 2025 年 3 月末已投入运营的项目主要包括白关服饰产业园、洗水工业园、金城国投新材料示范园等项目。因部分完工项目尚未办理完结算，后续仍有一定的支付义务，同时公司目前在建有云龙总部园一、二期等项目，初步测算产业园项目未来尚需投资 8.31 亿元。2024 年公司实现租赁收入 0.24 亿元，较上年大幅下降。

智慧城市运营方面，公司在建项目主要为智慧株洲项目，项目包括智慧城市信息化项目相关硬件设备开发及销售、智慧数据资源归集增值服务、引入培育智慧科技产业、重点投资项目基础资源库及相关子系统等软件平台的建设，未来通过运营实现收益平衡。截至 2025 年 3 月末，智慧株洲项目计划总投资 11.73 亿元（不含购买特许经营权），已投资 3.70 亿元。

综合来看，截至 2025 年 3 月末，公司主要在建园区及城市运营项目未来尚需投资 18.12 亿元，项目量较为充足，业务可持续性较强，但面临一定的资本支出压力，同时需关注后续的收益实现情况。

表 11：截至 2025 年 3 月末公司主要在建自营类项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	预计完工时间
产业园类项目	32.97	24.66	--
智慧株洲项目	13.51	3.70	2025 年
合计	46.48	28.36	--

注：1、预计总投资规模根据项目建设实际情况适时调整；2、完工时间将根据实际施工进度调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发方面，2024 年株洲国投将体系内房地产开发业务进行归并，目前开发主体以株洲云龙为主。从业务开展来看，截至 2025 年 3 月末，公司已完工房地产开发项目包括云峰雅郡、云顶栖谷、学府港湾二期、学府时代等，已确认收入并回款 36.31 亿元；同期末，公司在建项目较为有限，其中礼德郡已暂缓推进，该业务的可持续性一般，但公司账面尚有一定规模的预收房款，可

为未来的收入结转提供一定空间；同期末，公司无拟建项目。

表 12：截至 2025 年 3 月末公司主要已完工房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑面积	累计合同销售金额	已确认收入	已回款金额
云峰雅郡一期	12.00	5.28	5.06	4.81	4.81	4.81
云顶栖谷	4.50	4.50	13.88	2.83	2.83	2.83
学府港湾二期	2.75	2.00	9.15	1.82	1.82	1.82
学府时代	7.13	5.03	18.96	4.84	4.84	4.84
学府华庭	4.95	4.95	16.31	4.55	4.55	4.55
学府港湾一期	3.41	3.41	13.22	2.82	2.82	2.82
水木阳光里	9.74	9.38	19.11	6.48	6.48	6.48
水木十里春风	4.82	4.57	6.17	3.80	3.80	3.80
藏龙湾项目	12.12	9.02	32.64	4.35	4.35	4.35
合计	61.42	48.14	134.50	36.31	36.31	36.31

注：1、已完成投资数按照支付金额统计，已完工项目虽相继结算，但仍会产生支付，故当期已完成投资数有所增长；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：截至 2025 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑面积	累计合同销售面积	待销售面积	已确认收入	已回款金额
磐龙世纪城	33.14	32.93	102.92	84.55	13.77	29.07	30.59
礼德郡	--	0.02	--	--	--	--	--
合计	33.14	32.95	102.92	84.55	13.77	29.07	30.59

注：礼德郡项目暂缓推进，最新资料无法获取。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资及金融板块：公司作为产业发展商，在促进株洲市产业发展、助力国有企业转型及债务化解上具有重要作用。具体业务体现为产业投资及金融服务，其中产业投资业务主要由子公司株洲市国投创新创业投资有限公司（以下简称“国投创投”）负责，金融服务业务主要由子公司株洲国金资本控股有限公司²（以下简称“金控集团”）负责。

产业投资业务上，国投创投主要从事股权投资、基金管理、资本运作、金融创新等业务。具体来看，基金投资方面，公司投资基金的组织形式以有限合伙企业为主，基金的投资方向广泛，包含航空动力、军民融合、轨道交通、电子信息、新能源、人工智能、服饰、新材料、生物医药等行业；投资阶段范围齐全，包含天使期、初创期、成长期、成熟期、pre-ipo 等各个阶段。目前已与湖南省财信信托有限责任公司、上海兴橙投资管理有限公司、上海文周投资管理有限公司、长沙先导产业投资有限公司等机构开展合作。

截至 2025 年 3 月末，公司已投基金 60 支，基金总规模 346.75 亿元，其中公司认缴 127.92 亿元，实缴 60.26 亿元，目前实缴到位情况一般。已投基金中包括一支株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙），由政府提供部分出资资金。从项目退出及收益方面来看，公司已投基金中的底层项目已陆续实现退出，其中已 IPO 的上市项目为 9 家。截至 2025 年 3 月末，公司获得退出收益合计 2.36 亿元。公司存续基金规模较大，但后续的退出及获利情况易受市场环境的影响，需关注所投项目未来收益情况。

² 原名“株洲市金融控股集团有限公司”，于 2023 年 8 月更为现名。

表 14：截至 2025 年 3 月末公司部分已投资基金情况（亿元、年）

基金名称	签署时间	基金规模	公司认缴金额	公司实缴金额	主要投资方向	存续期
株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	2019.04	20.00	20.00	5.66	定向投资株洲市企业，主要围绕株洲市“十三五”产业发展规划以及产业建设目标中优势产业和战略性新兴产业	15
株洲市先进产业集群发展母基金合伙企业（有限合伙）	2023.01	50.00	16.10	0.24	轨道交通、航空动力、先进硬质材料等相关行业	13
深圳市国创先进制造私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.12	15.00	9.00	0.00	制造业	8
株洲市国创长银商业服务合伙企业（有限合伙）	2019.09	20.01	9.28	5.72	株洲市 15 个优势产业链	8
株洲市国投创盈私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2018.01	7.00	6.80	6.68	电子信息、生物医药	7
株洲市迪策润宁投资合伙企业（有限合伙）	2022.04	12.00	6.00	0.09	北斗产业、电子信息、新能源、高分子新材料等相关行业	8
株洲市国盈制造业转型升级股权投资合伙企业（有限合伙）	2020.12	15.04	5.02	1.52	制造业	8
株洲市仟里马私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2019.03	5.00	5.00	1.18	先进轨道交通装备产业链、IGBT 大功率器件产业链等	10
株洲市梧桐树私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2019.03	4.50	4.50	1.16	株洲市本地种子期、初创期、早中期的创新创业型企业的科技成果转化项目	10
合计	-	148.55	81.70	22.25	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资方面，公司一方面投资于上市公司股权，视行情获得处置收益；另一方面参股与公司发展战略相符的非上市公司，获取股息红利收入。报告期内，公司将各类投资获取的收益均计入投资收益。截至 2025 年 3 月末，公司持有较多的优质上市公司股权，其中合并范围内上市公司包括千金药业、天桥起重和宜安科技，按 2025 年 3 月 31 日（3 月最后一个交易日）收盘价核算，公司持有上述三家上市公司股权的总市值为 44.74 亿元；此外，公司还持有国海证券、西王食品和时代电气等上市公司股票，按 2025 年 3 月末收盘价核算公司持股总市值为 10.39 亿元，进一步增强了公司的财务弹性。

表 15：截至 2025 年 3 月末公司持有的上市公司市值统计

股票代码	股票简称	持股数量（万股）	2025 年 3 月 29 日收盘价（元/股）	市值（万元）
000750.SZ	国海证券	13,756.88	4.02	55,302.66
688187.SH	时代电气	295.70	47.27	13,977.60
002567.SZ	唐人神	5.00	4.88	24.40
000338.SZ	潍柴动力	5.00	16.41	82.05
000639.SZ	西王食品	1,075.25	2.77	2,978.44
000425.SZ	徐工机械	1,027.03	8.62	8,853.01
688308.SH	欧科亿	130.1	18.76	2,440.68
688553.SH	汇宇制药	225.62	16.34	3,686.66
688206.SH	概伦电子	230.42	23.75	5,472.48
688209.SH	英集芯	296.35	19.08	5,654.42
688469.SH	芯联集成	811.34	4.92	3,991.79
688652.SH	京仪装备	23.02	61.98	1,426.53

合计	--	--	--	103,890.72
600479.SH	千金药业	11,938.11	10.80	121,291.23
002523.SZ	天桥起重	34,107.19	3.63	123,809.11
300328.SZ	宜安科技	18,641.54	10.85	202,260.71
合计	--	--	--	447,361.05

注：1、千金药业仅计算母公司持股部分；2、表内持股数为公司实际持股数量，含转融通业务出借股份数。

资料来源：公司提供、choice，中诚信国际整理

金融服务业务上，金控集团的成立基础主要为株洲国投子公司株洲保安服务有限公司、株洲丰叶担保有限责任公司（以下简称“丰叶担保”）等。2020 年 9 月，株洲市国资委下发了《关于同意株洲市金融控股集团有限公司战略重组实施方案的批复》（株国资函 2020[50]号），明确由株洲国投牵头战略重组，以金控集团为基础，由株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城发”）将持有的湖南省国信财富投资控股集团有限公司（以下简称“国信财富”）的股权（除株洲市融创基金管理有限公司外）和另持有的湖南省国信财富融资担保有限责任公司（以下简称“国信担保”）27.39%的股权注入金控集团，同时株洲国投将持有的株洲农村商业银行股份有限公司和华融湘江银行股份有限公司注入金控集团。重组完成后，株洲国投和株洲城发分别持有金控集团 51%和 49%的股权，其中株洲城发持有的 49%的股权委托株洲国投管理。2020 年 12 月，国信财富股东由金控集团变更为株洲国投，成为公司的一级子公司，但株洲国投将国信财富的经营权、管理权、收益权等相关权限通过授权的方式授予金控集团，金控集团系公司金融板块的经营决策主体。2022 年 12 月，株洲市搭建市级担保公司株洲市金财融资担保集团有限公司（以下简称“金财担保”），金财担保的成立基础为国信担保，同时公司将所持有的丰叶担保股权对其出资，并新引入株洲市财政局及株洲城发作为股东，2022 年末国信担保和丰叶担保不再纳入公司合并范围。截至 2025 年 3 月末，株洲市财政局、国信财富、株洲国投、株洲城发分别持有金财担保 51.00%、34.06%、11.94%和 3.00%的股权，公司账面体现对金财担保的长期股权投资价值为 21.17 亿元。

从业务开展来看，2024 年及 2025 年 1~3 月，金控集团分别实现营业收入 3.62 亿元和 1.43 亿元，净利润 0.73 亿元和 0.28 亿元，收入主要来源于保安服务，金融服务整体业务体量较小，对公司收入贡献度不高。此外，金控集团亦承担了株洲市债务化解及产业扶贫的部分职能，具体包括株洲市平滑基金和株洲市产业扶贫基金，基金管理人均为下属子公司株洲市世富投资管理有限公司（以下简称“世富投资”），基金的设立和运作得到政府的大力支持，近年来已陆续实现收益分配。

表 16：截至 2025 年 3 月末平滑基金及产业扶贫基金情况

基金名称	基金规模（亿元）	实缴金额（亿元）	基金管理人
株洲市平滑基金	23.55	7.03（含财政出资 5 亿元）	株洲市世富投资管理有限公司
株洲市产业扶贫基金	30.00	9.465（含财政出资 1 亿元）	株洲市世富投资管理有限公司

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

财务风险

中诚信国际认为，公司的平台地位突出，2024 年九郎山等公司退出公司合并范围致当期末公司总资产规模有所下降；跟踪期内，公司资产中存货、应收类款项规模占比仍较高，对资金形成一定占用，整体资产流动性一般；公司对外投资所形成资产提高了财务弹性，且对利润形成一定补充，但需关注未来收益及投资回收情况；公司财务杠杆率处于偏高水平，资本结构仍有待优化。

资本实力与结构

作为株洲市唯一的国有资本投资公司和产业发展商，公司地位重要；2024 年，九郎山、湖南神农洞天旅游开发有限公司等三家公司不再纳入公司合并范围，公司总资产规模有所减少；2025 年 1~3 月，公司总资产规模有所回升。

公司目前形成了医药、机械、高分子材料、片区开发、产业投资等业务板块，其中三家上市公司虽贡献了公司合并口径下 70%以上的收入，但所形成的资产规模较小，公司资产主要由片区开发、自营类项目等重资产业务形成的存货、应收类款项、投资性房地产、固定资产及无形资产等，以及产业投资所形成长期股权投资、其他权益工具投资等构成，仍呈现以流动资产为主的资产结构。其中株洲经开区、轨道科技城等片区开发投入主要沉淀于存货及应收类款项中，因九郎山等公司划出，公司存货规模较 2023 年末大幅下降，但仍占比较高，截至 2025 年 3 月末，存货规模占总资产的比重达 35.47%；截至 2024 年末，公司存货中土地占比约 26.49%，存在部分划拨用地，土地用途主要包括商服用地、商住用地、城镇住宅用地、工业用地等，部分土地后续可用于自主开发或转让。但片区开发及自有土地资产的变现周期及难度受土地市场和房地产市场影响较大，需关注后续的投入进度及变现情况。跟踪期内，公司应收类款项总规模有所减少，但占总资产比重仍超出 10%，其中应收账款主要系株洲云龙所形成的应收株洲云龙示范区财政局等政府职能部门款项，以及天桥起重、宜安科技、九郎山等子公司业务开展形成的应收款，基本保持稳定；其他应收款主要系应收政府单位、地方企业或联营合营公司的往来款，2024 年有所减少，应收对象前五大³中株洲华晨房地产开发有限责任公司处于重整执行期，需关注后续相关资金的回收情况。总体而言，公司应收类款项规模较大，部分款项的回收亦存在不确定性，对公司资金形成一定占用。不过，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，跟踪期内小幅下降，受限货币资金占比相对较小。2024 年末，企业合并导致公司房屋建筑物增加，同时部分存货、固定资产及在建工程转入投资性房地产，当期末投资性房地产同比增加，预计未来随着资产的盘活及产业园项目的投建，能为公司带来一定的收入及现金流。跟踪期内，固定资产小幅波动，截至 2024 年末，尚未办妥产权证书的固定资产账面价值占固定资产总规模的 0.94%。公司无形资产主要系土地使用权及特许经营权，跟踪期内无形资产价值略有下降。基于投资业务的开展，公司持有株洲新芦淞产业发展集团有限公司、株洲农村商业银行股份有限公司等地方国有企业以及中车产投、株洲通用航空产业发展有限公司等产业类公司的股权，同时参与了株洲市产业扶贫投资基金合伙企业（有限合伙）、株洲市平滑投资基金合伙企业（有限合伙）、北京国发航空发动机产业投资基金中心（有限合伙）等基金的投资，另持有时代电气、国海证券等上市公司股权，2024 年的增量主要系公司追加了株洲市国盈制造业转型升级股权投资合伙企业（有限合伙）的投资，同时九郎山出表致公司对其持有的股权转为长期股权投资，上述投资分红、所投股权的浮盈及处置收益对公司利润形成一定补充，增强了公司财务弹性，资产收益性较好。但投资易受市场环境影响，需关注未来收益及投资回收情况。整体来看，公司资产虽流动性一般，但具备较好的收益性，资产质量较高。

2024 年，九郎山出表致部分债务剥离，公司债务规模有所下降，2025 年 1~3 月有所回升，短期债

³截至 2024 年末，其他应收款余额前五名分别是株洲经济开发区土地储备中心（19.36 亿元）、湖南奥悦冰雪旅游有限公司（12.86 亿元）、株洲华晨房地产开发有限责任公司（9.59 亿元）、株洲新芦淞产业发展集团有限公司（4.28 亿元）、株洲正融投资有限公司（2.20 亿元）。

务规模及其占比仍维持在较高水平，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。但债务结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。跟踪期内，资本公积和少数股东权益仍是公司所有者权益的主要组成部分，九郎山、湖南神农洞天旅游开发有限公司等公司股权划出致公司所有者权益有所减少。2024 年，子公司股权划出致公司总债务规模同比有所下降，公司仍主要依赖于外部融资满足业务开展和偿债等资金缺口；跟踪期内，公司财务杠杆指标略有波动，仍处于偏高水平。

表 17：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	金额	1 年内到期	1 年及以后到期
公司信用类债券	305.64	129.24	176.40
银行贷款	251.85	75.22	176.63
非银行金融机构贷款	53.93	23.86	30.07
合计	611.42	228.32	383.10

注：表中有息债务不含应付票据及少数股东权益中的明股实债，故与报告中其他债务数据存在差异

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司业务仍呈多元化发展，但房地产销售业务受市场行情影响，收入确认规模大幅减少，2024 年公司营业总收入进一步下降，但整体业务回款情况尚可，当期公司收现比仍超过 1，收入质量较好。

公司经营活动净现金流受片区开发、医药、机械销售等各类经营业务开展及往来款等影响较大。2024 年公司经营活动净现金流呈现流入状态，规模同上年小幅下降。投资性现金流方面，公司投资活动现金流出主要为公司自营类项目、产业投资及子公司开展的理财投资等，2024 年公司投资规模收缩，但当期收回投资的现金减少，投资活动现金流缺口进一步扩大，鉴于公司上述业务仍有一定的投资需求，预计未来投资活动现金流将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动的资金缺口较大，经营活动现金净流入无法满足投资需求，加之债务本息偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款、债券发行和非标借款来弥补资金缺口。2024 年公司偿债规模显著增加，同时进一步加大了融资力度，筹资资金流入规模同比增长约 88 亿，当期筹资活动净现金流呈大规模净流入状态。

公司主营业务盈利能力尚可，2024 年利润总额有所增加；期间费用对公司利润的侵蚀较为明显，投资类业务开展带来的收益及政府给予的补助占利润总额的比重较高。同期，公司费用化利息支出减少致 EBITDA 进一步下降，对利息的保障能力较弱。此外，公司经营活动净现金流入规模有限，对利息支出覆盖能力较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 907.66 亿元，尚未使用授信额度为 448.32 亿元，备用流动性较为充足。

表 18：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	54.54	85.54	82.07	74.28
应收账款	41.84	42.72	40.12	42.44
其他应收款	122.05	120.82	105.36	111.46
存货	453.29	493.98	374.85	383.85

投资性房地产	46.09	53.37	62.30	62.30
固定资产	41.83	45.02	41.52	41.77
无形资产	61.83	76.58	75.88	75.47
资产总计	1,101.37	1,165.93	1,062.71	1,082.28
经调整的所有者权益合计	336.16	361.83	340.87	340.83
总债务	616.66	691.36	615.16	628.63
短期债务占比	33.27	38.96	42.22	39.18
非受限货币资金/短期债务	0.24	0.28	0.29	0.27
资产负债率	66.48	68.60	67.53	68.12
总资本化比率	64.72	65.64	64.35	64.84
经营活动产生的现金流量净额	8.64	8.66	7.38	-3.10
投资活动产生的现金流量净额	-35.26	-33.93	-37.28	-6.21
筹资活动产生的现金流量净额	16.28	51.63	28.94	1.91
现金及现金等价物净增加额	-10.28	26.41	-0.87	-7.38
收现比	1.33	1.05	1.05	1.12
EBITDA	20.94	17.27	15.64	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.71	0.67	0.69	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.29	0.33	0.33	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司情况

株洲国投母公司资产在跟踪期内有所波动，截至 2025 年 3 月末占合并口径资产总额比重达 62.04%，当前仍主要由智慧城市项目特许经营权、其他应收款以及持有的子公司和联营企业等公司股权构成，呈现以非流动资产为主的资产结构，非流动资产占比为 71.94%。其中母公司其他应收款主要为与株洲市国投轨道科技城发展有限公司、株洲市国盛融城发展有限公司、株洲市国投水木开发建设有限公司等子公司，湖南奥悦冰雪旅游有限公司等联合营公司及财政部门等往来款，2024 年大幅下降。此外，母公司于 2024 年追加了对株洲市国盈制造业转型升级股权投资合伙企业（有限合伙）的投资，同时九郎山出表致母公司对其持有的股权转为长期股权投资，母公司长期股权投资有所增长，持有的各类上市公司的股权亦是母公司有效的流动性来源。

母公司所有者权益主要由资本公积构成，2024 年以来子公司股权划出致资本公积规模有所下降，经调整的所有者权益随之下降。作为合并口径下重要的融资主体，母公司有息债务占合并口径的比重始终保持较高水平，且规模持续增长。母公司债务主要由债券发行和银行借款构成，总资本化比率亦偏高，截至 2025 年 3 月末上升至 66.56%，资本结构有待优化。此外，因母公司为体系内主要的发债主体，短期债务规模居于高位，截至 2025 年 3 月末占总债务的比重达 45.52%，债务结构表现弱于合并口径，亦有待优化。

表 19：近年来母公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	613.57	688.21	662.92	671.40
非流动资产占比	66.94	66.57	72.88	71.94
经调整的所有者权益合计	216.50	227.27	206.45	204.11
资产负债率	62.43	66.98	68.86	69.60
总资本化比率	58.67	60.69	65.59	66.56

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司收入主要来源于土地开发，2024 年相关业务收入和现金回流进一步减少。母公司经营活动现金流主要系往来款收支形成，2024 年母公司往来款转为净流出，致经营活动净现金流转负；2025

年 1~3 月公司经营活动现金流仍存在缺口。此外，母公司每年均保持一定的对子公司增资或对外投资规模，2024 年母公司收回部分投资，同时投资支付的现金有所减少，当期投资活动现金流缺口显著减小。筹资活动现金流方面，母公司偿债规模逐年增长，但作为合并口径下核心的资金筹集主体，跟踪期内仍保持大规模融资力度，2024 年筹资活动现金流呈大规模净流入，但净流入量同比上年显著减少。

表 20：近年来母公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-4.80	22.65	-14.68	-12.61
投资活动产生的现金流量净额	1.73	-43.93	-7.89	0.75
筹资活动产生的现金流量净额	8.04	38.74	17.40	8.74
现金及现金等价物净增加额	4.96	17.47	-5.17	-3.11
收现比	5.76	82.85	0.37	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2024 年末随着短期借款增加，推升了母公司的短期债务规模，2025 年系母公司的偿债高峰期，面临一定短期债务压力。母公司 EBITDA 主要由财务费用构成，同时投资所获收益对其形成一定补充，2024 年财务费用和投资收益均有不同程度收窄，EBITDA 显著下降，当期无法完全覆盖利息支出。同期，母公司经营活动净现金流转负，无法对利息支出形成覆盖。

表 21：截至 2025 年 3 月末母公司债务到期分布（亿元）

项目	金额	1 年内到期	1 年及以后到期
公司信用类债券	251.9	99.52	152.38
银行贷款	120.16	63.2	56.96
非银行金融机构贷款	27.08	15.12	11.96
合计	399.14	177.84	221.3

注：表中有息债务不含应付票据、租赁负债及明股实债数据，故与报告中其他债务数据存在差异

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 22：近年来母公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3
总债务	307.34	350.89	393.57	406.24
短期债务占比	42.83	50.88	48.03	45.52
EBITDA	9.15	2.81	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数	1.12	1.02	0.60	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.59	8.20	-17.15	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产规模为 80.20 亿元，占当期末总资产的 7.41%，主要为存货、投资性房地产和在建工程等。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 83.82 亿元，占同期未经调整的所有者权益的比例为 24.59%，被担保单位主要系株洲市当地国有企业和公司联营合营企业，公司对外担保规模较高，存在一定代偿风险。

表 23：截至 2024 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保单位	担保余额
1	株洲高科集团有限公司	20,000.00
2	湖南神农洞天旅游开发有限公司	56,141.00

3	株洲市国投保税物流经营有限公司	9,000.00
4	株洲新芦淞城市产业发展有限公司	13,061.45
5	株洲城乡智慧农业科技发展有限公司	12,190.00
6	株洲新芦淞航空城产业发展有限公司	19,052.00
7	株洲景拓实业有限公司	22,160.00
8	株洲新芦淞科技创新发展有限公司	62,657.00
9	株洲瑞苑贸易有限公司	49,000.00
10	株洲新芦淞产业发展集团有限公司	13,900.00
11	株洲凌电材料科技有限公司	7,000.00
12	株洲佰田农产品有限公司	8,950.00
13	株洲司源新能源科技有限公司	6,113.64
14	株洲同新实业有限公司	17,000.00
15	株洲聚惠科技有限公司	3,000.00
16	株洲高新区董家堰高科园产业发展有限责任公司	7,500.00
17	株洲兴博农业科技有限责任公司	5,100.00
18	株洲新芦淞资源有限公司	16,536.00
19	株洲融通供应链管理服务有限公司	4,000.00
20	湖南奥悦冰雪旅游有限公司	15,380.00
21	株洲金城投资控股集团有限公司	90,000.00
22	株洲市教育投资集团有限公司	78,351.00
23	湖南九郎山职教科创城发展集团有限公司	69,020.00
24	湖南九郎山创新创业商务服务有限公司	37,000.00
25	株洲第一职业技术学校有限公司	2,900.00
26	株洲市国投建设工程有限公司	450.00
27	株洲市国盛融城发展有限公司	131,987.00
28	株洲绿地文化旅游开发有限公司	2,920.89
29	湖南华云数据湖信息技术有限公司	17,327.38
30	株洲云龙文化旅游产业开发有限公司	500.00
31	株洲市绿地文化旅游开发有限公司	40,000.00
合计		838,197.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

株洲市系湖南省重要的工业城市和长株潭城市群核心城市，轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业群和新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等五大新兴产业近年来保持发展优势，跟踪期内，株洲市经济财政综合实力在湖南省 14 个地市（州）排名中位居前列。公司仍维持重要的区域地位，其股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，并持续获得政府在资产注入、运营补贴等方面的支持，其中 2024 年公司获得政府补助资金 5.03 亿元。综上，跟踪期内株洲市政府支持能力强，同时对公司支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 株国 04”募集资金 10 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务。根据公司提供的资料，截至 2025 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

“21 株洲国投债/21 株国债”募集资金 2 亿元，其中 1.66 亿元用于智慧株洲项目建设，0.34 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2025 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

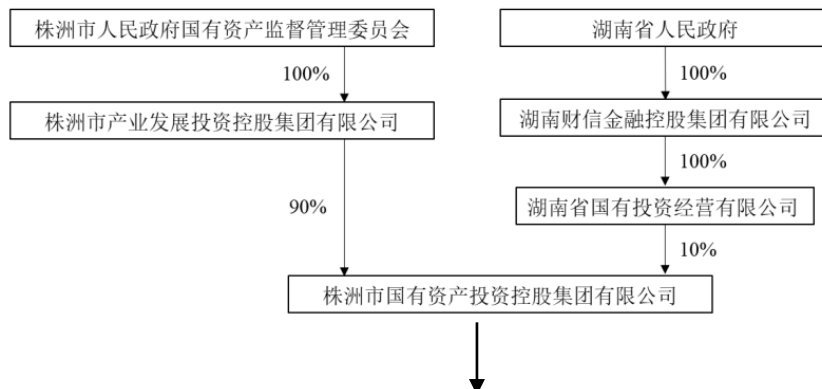
“22 株洲国投债/22 株国债”募集资金 5 亿元，其中 4.15 亿元用于智慧株洲项目建设，0.85 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2025 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

“20 株国 04”、“21 株洲国投债/21 株国债”、“22 株洲国投债/22 株国债”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司职能定位重要性不变，经营层面仍保持区域竞争力，虽然部分子公司股权划出，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

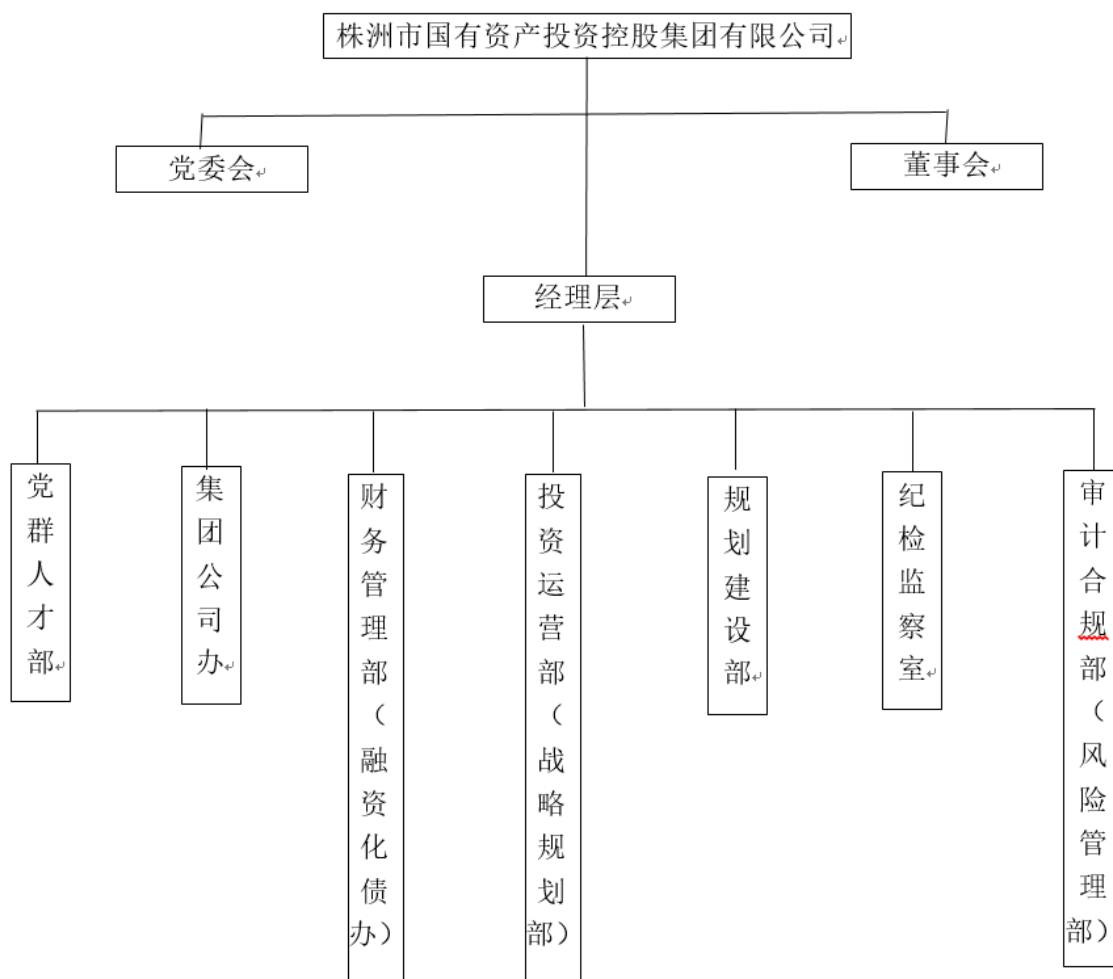
评级结论

综上所述，中诚信国际维持株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 株国 04”、“21 株洲国投债/21 株国债”、“22 株洲国投债/22 株国债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：株洲市国有资产投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025 年 3 月末）



序号	公司名称	注册资本（亿元）	持股比例(%)	享有表决权(%)
1	株洲市国投恒通资产经营管理有限公司	1.00	100.00	100.00
2	株洲国投产业园发展有限公司	10.00	100.00	100.00
3	株洲国金资本控股有限公司	74.25	51.00	51.00
4	株洲市产业与金融研究所有限公司	1.13	100.00	100.00
5	株洲天桥起重股份有限公司	14.16	24.08	24.08
6	株洲千金药业股份有限公司	4.29	27.79	27.79
7	株洲市国投创盈私募股权基金合伙企业（有限合伙）	7.00	99.70	99.70
8	株洲市国投轨道科技城发展有限公司	28.60	100.00	100.00
9	株洲市国投创新创业投资有限公司	10.00	100.00	100.00
10	株洲云龙总部园区开发建设有限公司	2.42	69.60	69.60
11	株洲国投智慧城市产业发展投资有限公司	5.00	100.00	100.00
12	株洲市人才发展集团有限公司	0.36	58.41	58.41
13	湖南星途航空航天器制造有限公司	1.55	45.00	45.00
14	东莞宜安科技股份有限公司	6.90	27.00	27.00
15	株洲市仟里马私募股权基金合伙企业（有限合伙）	5.00	100.00	100.00
16	株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	20.00	100.00	100.00
17	株洲市梧桐树私募股权基金合伙企业（有限合伙）	4.50	100.00	100.00
18	株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	10.00	90.00	90.00
19	杭州华新科技有限公司	0.12	68.08	68.08
20	湖南力能实验装置有限公司	0.10	100.00	100.00
21	株洲市国创长银商业服务合伙企业（有限合伙）	5.86	100.00	100.00
22	株洲市国创田芯创业投资基金合伙企业(有限合伙)	5.00	80.95	80.95
23	株洲市北斗产业发展投资控股集团有限公司	10.34	100.00	100.00
24	湖南大美新芦淞商贸物流园开发有限公司	5.37	83.85	83.85
25	齐齐哈尔奥悦冰雪旅游投资有限公司	1.67	100.00	100.00
26	江苏奥悦冰雪旅游投资有限公司	1.18	100.00	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：株洲市国有资产投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	545,414.49	855,424.99	820,727.35	742,760.41
非受限货币资金	497,968.04	762,100.23	753,366.65	675,399.70
应收账款	418,421.79	427,179.25	401,231.43	424,371.12
其他应收款	1,220,534.91	1,208,191.15	1,053,590.26	1,114,611.77
存货	4,532,906.40	4,939,753.67	3,748,540.86	3,838,510.60
长期投资	1,382,220.10	1,420,199.27	1,900,281.79	1,966,503.04
在建工程	333,615.41	384,863.12	181,238.03	184,329.36
无形资产	618,334.59	765,849.32	758,842.39	754,716.43
资产总计	11,013,665.94	11,659,302.03	10,627,113.52	10,822,808.00
其他应付款	631,851.94	430,589.54	390,311.38	426,954.36
短期债务	2,051,651.47	2,693,563.00	2,597,146.23	2,462,829.49
长期债务	4,114,951.20	4,220,026.95	3,554,415.60	3,823,441.92
总债务	6,166,602.67	6,913,589.95	6,151,561.84	6,286,271.41
负债合计	7,322,102.91	7,998,700.05	7,176,113.70	7,372,219.24
利息支出	293,960.83	258,754.76	226,267.85	--
经调整的所有者权益合计	3,361,563.03	3,618,301.97	3,408,699.82	3,408,288.76
营业总收入	1,101,866.16	1,002,832.53	911,209.25	197,509.19
经营性业务利润	41,672.76	85,762.12	69,550.57	-15,109.65
其他收益	22,134.30	47,515.81	50,269.34	5,005.52
投资收益	22,088.17	23,857.78	6,753.43	1,507.74
营业外收入	808.80	604.37	1,177.71	174.74
净利润	60,152.62	48,750.84	53,647.11	-10,839.83
EBIT	158,623.89	110,367.53	88,088.50	--
EBITDA	209,439.17	172,677.38	156,416.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,464,153.53	1,057,752.18	956,888.89	220,827.76
收到其他与经营活动有关的现金	579,407.18	2,766,462.11	1,064,801.11	215,709.87
购买商品、接受劳务支付的现金	1,124,424.21	714,970.85	660,997.30	172,356.87
支付其他与经营活动有关的现金	562,553.36	2,775,536.87	1,025,960.19	219,763.50
吸收投资收到的现金	183,625.38	4,910.33	117,129.00	550.00
资本支出	219,977.12	394,148.66	217,421.73	25,466.67
经营活动产生的现金流量净额	86,420.23	86,611.95	73,826.94	-31,002.72
投资活动产生的现金流量净额	-352,637.69	-339,263.70	-372,798.56	-62,147.60
筹资活动产生的现金流量净额	162,799.53	516,344.36	289,365.18	19,111.41
现金及现金等价物净增加额	-102,847.63	264,132.19	-8,733.58	-73,808.36
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	33.67	32.67	33.93	34.20
期间费用率(%)	30.09	26.75	29.33	42.60
应收类款项占比(%)	16.61	15.00	14.68	15.14
收现比(X)	1.33	1.05	1.05	1.12
资产负债率(%)	66.48	68.60	67.53	68.12
总资本化比率(%)	64.72	65.64	64.35	64.84
短期债务/总债务(%)	33.27	38.96	42.22	39.18
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.29	0.33	0.33	--
总债务/EBITDA(X)	29.44	40.04	39.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.06	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.71	0.67	0.69	--

注：1、中诚信国际根据株洲国投提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年财务数据分别采用 2024 年审计报告期初及期末数，2025 年一季度财务数据采用 2025 年一季度财务报告期末数；2、中诚信国际在分析时，将长期应付款及所有者权益中带息债务按照到期时间分别调整至长期债务和短期债务；3、公司未提供 2025 年一季度现金流补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：株洲市国有资产投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	103,005.22	277,691.59	226,008.44	194,858.68
非受限货币资金	103,005.22	277,691.59	226,008.44	194,858.68
应收账款	0.00	59.40	163.27	163.27
其他应收款	1,864,378.44	1,967,364.79	1,521,795.13	1,633,148.27
存货	23,909.31	25,606.09	27,401.32	33,440.95
长期投资	3,350,799.82	3,680,611.22	3,936,524.03	3,935,271.53
在建工程	16,044.92	16,769.12	19,364.32	20,654.86
无形资产	426,876.31	572,998.82	567,361.37	566,482.40
资产总计	6,135,659.25	6,882,091.49	6,629,166.76	6,713,991.85
其他应付款	895,891.27	1,040,624.53	578,641.65	561,184.20
短期债务	1,316,323.93	1,785,163.15	1,890,438.09	1,849,339.26
长期债务	1,757,065.51	1,723,725.00	2,045,278.78	2,213,094.99
总债务	3,073,389.44	3,508,888.15	3,935,716.87	4,062,434.25
负债合计	3,830,636.91	4,609,374.19	4,564,637.65	4,672,917.10
利息支出	81,546.67	27,638.66	8,559.41	--
经调整的所有者权益合计	2,165,022.34	2,272,717.31	2,064,529.10	2,041,074.74
营业总收入	62,320.04	823.23	595.49	405.71
经营性业务利润	-27,449.39	-8,431.92	5,411.17	-24,108.50
其他收益	8.37	16,452.84	25,811.82	--
投资收益	30,471.82	26,290.79	2,217.87	304.04
营业外收入	50.00	1.00	12.19	--
净利润	6,853.62	320.00	361.72	-23,804.45
EBIT	85,524.16	28,079.68	5,168.49	--
EBITDA	91,476.28	28,079.68	5,168.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金	358,796.34	68,205.75	223.18	44.41
收到其他与经营活动有关的现金	848,534.65	2,258,834.31	2,018,463.24	187,540.98
购买商品、接受劳务支付的现金	74.01	306.62	234.38	43.19
支付其他与经营活动有关的现金	1,250,937.98	2,093,567.13	2,160,836.14	312,752.64
吸收投资收到的现金	141,567.66	1,500.00	50,000.00	100.00
资本支出	4,146.25	157,360.91	6,849.84	531.63
经营活动产生的现金流量净额	-48,014.85	226,545.73	-146,787.24	-126,111.94
投资活动产生的现金流量净额	17,273.51	-439,259.83	-78,858.07	7,532.98
筹资活动产生的现金流量净额	80,391.11	387,400.48	173,962.15	87,429.20
现金及现金等价物净增加额	49,649.76	174,686.38	-51,683.16	-31,149.76
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	143.65	2,827.78	3,415.42	6,022.21
应收类款项占比(%)	30.39	28.59	22.96	24.33
收现比(X)	5.76	82.85	0.37	0.11
资产负债率(%)	62.43	66.98	68.86	69.60
总资本化比率(%)	58.67	60.69	65.59	66.56
短期债务/总债务(%)	42.83	50.88	48.03	45.52
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.59	8.20	-17.15	--
总债务/EBITDA(X)	33.60	124.96	761.48	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.02	0.00	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.12	1.02	0.60	--

注：1、中诚信国际在分析时，将长期应付款及所有者权益中带息债务按照到期时间分别调整至长期债务和短期债务；2、公司未提供 2025 年一季度现金流补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn