

信用评级公告

联合〔2022〕7119号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

株洲市国有资产投资控股集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
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	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
享有政府在资本金注入、股权划转等多方面的持续支持				+2

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

评级观点

株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是株洲市属大型国有产业发展商和服务运营商，具备明显的区域地位优势，获得株洲市政府的有力支持。跟踪期内，由于株洲市云龙发展投资控股集团有限公司纳入公司合并范围，公司营业总收入与利润总额均有所增长，收入实现质量较好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长、资本支出压力较大，公司流动资产中存货占比很高、对营运资金形成占用，公司本部存在较大的短期偿债压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着株洲市经济实力持续增强，市属金融资源逐渐整合，公司整体实力有望进一步加强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **区域地位优势明显，获得外部有力支持。**公司系株洲市属大型国资企业控股集团，主要从事工业和服务业企业的管理运营，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，在股权划转等方面得到株洲市政府的有力支持。

2. **业务发展多元化。**公司目前主要业务包括医药与工程机械的生产及销售、片区开发、产业类项目投资及运营等。公司业务呈多元化发展趋势。

3. **2021 年，公司营业总收入与利润总额均有所增长，收入实现质量较好。**2021 年，公司实现营业总收入 104.99 亿元，同比增长 8.86%；公司利润总额 6.14 亿元，同比增长 7.44%。公司经营活动现金净流入为 6.76 亿元，同比增长 27.90%，公司现金收入比为 130.94%，同比提高 37.19 个百分点。

关注

1. **公司债务规模持续增长，资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 577.85 亿元，较上年底增长 5.98%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.72%和 52.16%，较上年底均有所提高。公司片区开发和产业类项目仍

分析师：蒲雅修 华艾嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

面临较大投资压力，或将推升公司财务杠杆。

2. 公司流动资产中存货占比很高，对营运资金形成占用。

截至 2021 年底，公司存货 419.36 亿元，占公司流动资产的 57.77%。公司存货主要由在产品（含开发成本）（占 89.15%）和合同履约成本（占 6.17%）构成，对营运资金形成占用。

3. 公司本部存在较大的短期偿债压力。公司本部融资规模及存续债务余额占合并口径的比重维持高位。截至 2021 年底，公司本部短期债务占合并口径短期债务比例为 60.99%，公司本部短期债务压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	99.23	120.59	93.88	105.26
资产总额（亿元）	626.43	1015.72	1032.96	1067.21
所有者权益（亿元）	247.32	375.07	360.76	373.84
短期债务（亿元）	87.20	110.91	164.51	170.19
长期债务（亿元）	244.11	437.06	380.73	407.66
全部债务（亿元）	331.31	547.97	545.25	577.85
营业总收入（亿元）	86.37	96.44	104.99	22.71
利润总额（亿元）	7.62	5.71	6.14	-0.45
EBITDA（亿元）	19.53	24.67	20.02	--
经营性净现金流（亿元）	4.20	5.28	6.76	-2.65
营业利润率（%）	33.30	36.06	31.93	23.66
净资产收益率（%）	2.68	1.17	1.31	--
资产负债率（%）	60.52	63.07	65.08	64.97
全部债务资本化比率（%）	57.26	59.37	60.18	60.72
流动比率（%）	248.40	313.85	281.32	285.84
经营现金流动负债比（%）	2.70	2.52	2.62	--
现金短期债务比（倍）	1.14	1.09	0.57	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	0.87	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.96	22.21	27.24	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	357.08	498.25	541.06	561.76
所有者权益（亿元）	146.79	234.30	218.91	231.25
全部债务（亿元）	190.05	236.16	283.57	291.37
营业总收入（亿元）	8.83	11.30	2.66	0.00
利润总额（亿元）	1.10	1.26	1.18	-1.78
资产负债率（%）	58.89	52.97	59.54	58.83
全部债务资本化比率（%）	56.42	50.20	56.43	55.75
流动比率（%）	148.63	182.98	125.03	130.54
经营现金流动负债比（%）	1.85	-0.46	-4.94	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 长期应付款与其他权益工具中的有息债务计入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务资料整理

评级历史

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/10/27	蒲雅修 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2022 年 10 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

株洲市国有资产投资控股集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲市国有资产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

公司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”）出资组建的国有独资公司，注册资本 2.31 亿元。后经多次增资和股权转让，截至 2021 年底，公司注册资本 40.00 亿元，实收资本 20.00 亿元。株洲市国资委持股 90.00%，为公司的控股股东与实际控制人；湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）持股 10.00%。截至 2022 年 3 月底，株洲市国资委与湖南国投所持公司股权均未质押。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1032.96 亿元，所有者权益 360.76 亿元（含少数股东权益 124.27 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 104.99 亿元，利润总额 6.14 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1067.21 亿元，所有者权益 373.84 亿元（含少数股东权益 124.93 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.71 亿元，利润总额-0.45 亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市天元区神农城森林路 268 号；法定代表人：周树勇。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金

属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022年一季度,城镇调查失业率均值为5.53%,其中1月、2月就业情况总体稳定,调查失业率分别为5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而3月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至5.80%,较上年同期上升0.50个百分点,稳就业压力有所增大。2022年一季度,全国居民人均可支配收入1.03万元,实际同比增长5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。

2022年4月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现5.50%增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 国资平台

为有效推进中国国企改革,国务院国资委组建若干国有资本运营公司,支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司,负责国有资本的经营管理和实际运作。目前,国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来,中国国有资本分布较为分散,国有资产统一监管体制建立后,国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难,过度依赖债务融资、财务负担沉重,在满足国家急需投入的领域难以迅速投入;另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时,由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变,国有企业治理结构难以实现根本性改善,生产经营受资本市场波动影响较大。为此,党的十八届三中全会明确提出,要完善国有资产管理体制,以管资本为主加强国有资产监管,改革国有资本授权经营体制,组建若干国有资本运营公司,支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业,是国有资产的直接出资人代表,持有现有国有企业股权,替代国资委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体,以国有资本的保值增值为目标。在实践中,资本投资、运营两类功能本身很难截然分开,很少有投资者资本投入后却不管运营,也很少有运营资本者不理睬投资方的目标和关切随意运营。国有资本投资、运营公司体现出资人的意志和利益,以全国人民长远利益为主要目标,通过两类公司的探索,促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资本层面的运作对国有资产进行高效配置。

而国有投资公司以产业资本投资为主，主要是投资实业，以投资融资和项目建设为主。投资实业拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

2. 区域环境分析

2021年，株洲市经济持续增长，一般公共预算收入同比有所下滑，政府性基金收入的快速增长，对综合财力贡献较大，整体财政实力仍强。

根据《株洲市2021年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2021年，株洲市地区生产总值3420.3亿元，较2020年增长8.3%。其中：第一产业增加值259.4亿元，增长9.3%；第二产业增加值1627.7亿元，增长8.8%；第三产业增加值1533.2亿元，增长7.6%。全市三次产业结构由2020年的8.2:46.3:45.5调整为7.6:47.6:44.8。第一、二、三产业对GDP增幅的贡献率分别为5.3%、54%和40.7%。全市人均GDP为87852元，同比增长8.5%。

2021年株洲市固定资产投资较上年增长3.3%。从产业看，第一产业固定资产投资下降6.8%；第二产业增长15.9%；第三产业下降5.7%。分领域看，产业投资增长9.2%，工业投资增长15.4%，高新技术产业投资增长22.1%，民生工程投资下降20.7%，生态环境投资下降30.7%，基础设施投资下降7%。全年房地产开发投资417.2亿元，下降0.7%，商品房销售面积574.7万平方米，下降16.9%。

根据《2021年1—12月株洲市财政收支情况》，2021年，株洲市地方一般公共预算收入完成179.82亿元，同比下降12.11%。其中，税收收入完成128.10亿元，增长0.03%，占地方

一般公共预算收入的比重为71.24%；非税收入完成51.71亿元，下降32.43%。全市一般公共预算支出487.36亿元，较上年增长3.74%，财政自给率为36.90%，财政自给能力较弱。2021年，株洲市政府性基金收入完成339.30亿元，增长19.44%，对政府财力形成有力补充。截至2021年底，株洲市地方政府债务余额为905.59亿元，其中一般债务382.75亿元、专项债务522.84亿元。

根据株洲市人民政府网站数据，2022年一季度，株洲市实现地区生产总值839.5亿元，按不变价格计算，同比增长6.6%；规模工业增加值增长11.8%；固定资产投资增长9.6%。株洲市地方一般公共预算收入61.42亿元，增长1%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司所有者权益360.76亿元，株洲市国资委持股90.00%，为公司控股股东与实际控制人。株洲市国资委持有的公司股权未质押。

2. 企业规模及竞争力

公司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。

公司作为株洲市大型国资企业控股集团，根据株洲市国资委授权，主要从事工业和服务业企业的管理运营，已参股运营多家工业和金融服务业企业，业务涉及多项领域。

公司是株洲市政府所属大型国有工业和服务业企业控股公司，根据株洲市政府的战略规划，未来株洲市政府工业和服务业企业的运营管理将主要以公司作为主体，为公司后续进一步取得优质经营性资源提供了政策支持。

公司控股子公司株洲千金药业股份有限公司（以下简称“千金药业”）的主打产品系国际二级中药保护品种妇科千金片。2021年，千金药业在中成药企业全国排名提升至24位。

公司控股子公司株洲天桥起重机股份有限公司（以下简称“天桥起重”）是我国南方地区重要的桥、门式起重设备制造商和钢铁行业专用起重设备与电解铝专用起重设备重要提供商。随着冶金行业的周期波动和长期放缓，天桥起重及时应对市场变化，大力发展风电设备等新产品，开拓新的业务领域，通过开展产业并购重组等方式，促进多元化发展。

2020年底，株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“云发集团”）纳入公司合并范围，公司资产规模与资本公积大幅提高。2021年，云发集团在房产销售等方面对公司收入规模形成有效补充。

株洲市政府已经明确由公司作为主要经营主体，对于株洲市政府计划参与或控制的工业和服务业企业进行前期培育和进一步整合，助力公司配合株洲市国资委实现国有资产保值增值的目标。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：914302007121360371），截至2022年6月30日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化，公司高层管理人员出现变动。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。2022年7月22日，公司披露了《株洲市国有资产投资控股集团有限公司关于总经理发生变动的公告》。根据中共株洲市委和株洲市人民政府下发的通知，免去钟海飏公司党委副书记、总经理职务，由韦彦锦任公司

总经理。

韦彦锦，1987年出生，中共党员，大学工学学士。2005年9月至2009年7月，清华大学机械工程系机械工程及自动化专业毕业；2009年7月至2010年7月，中车株洲电力机车有限公司（以下简称“中车株机”）城轨事业部见习生；2010年7月至2014年1月，任中车株机城轨事业部车体焊接工艺主办；2014年1月至2016年1月，任中车株机MNG轨道交通系统车辆工业与贸易有限公司技术质量经理；2016年1月至2016年8月，任中车株机项目管理中心项目管理主管；2016年8月至2020年3月，任中车株机投资与规划部副部长（业务经理层级）；2020年3月至2020年5月，任中车株机投资与规划部副部长；2020年5月至2022年3月，任中车株机福斯罗整合办公室主任（副职层级）；2022年3月至2022年6月，任中车株机福斯罗整合办公室主任；2022年6月起，任公司总经理。

表2 截至2022年7月25日公司董事、监事及高级管理人员情况

姓名	职务
周述勇	董事长
吴春泉	副董事长、董事
钟海飏	董事
罗武	董事
周道洪	董事
陈持平	董事
赵海山	董事
谢维红	职工董事
肖才胜	监事会主席
周红兵	监事
彭蒙	监事
胡利萍	职工监事
王丰丰	职工监事
韦彦锦	总经理
龚守仁	副总经理
詹秀玲	副总经理
曾艳	副总经理
王洪平	副总经理
刘守军	副总经理

资料来源：公司提供，联合资信整理

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为株洲市国有资产的投资平台公司，主要业务集中在药品制造、工程机械制造和投资业务三大板块。2020 年底，云发集团纳入公司合并范围；2021 年，其房产销售等业务对公司营业总收入与利润总额形成有效补充。

2021 年，公司药品制造和工程机械制造业务仍由下属上市公司千金药业和天桥起重为运营主体，投资及其他业务板块仍主要分为片区开发、产业投资和股权投资三个模块。2021 年，由于云发集团纳入公司合并范围，公司实现营业总收入 104.99 亿元，同比增长 8.86%，利润总额 6.14 亿元，同比增长 7.44%。

收入构成方面，2021 年，公司三大主要板

块收入占比同比 2020 年变化不大。其中，药品制造业务收入变化不大；2020 年，由于新冠肺炎疫情影响导致订单量下降，2021 年订单量同比增长，工程机械制造业务收入同比增长 18.11%；投资及其他业务收入同比增长 12.07%，主要系云发集团纳入合并范围所致。

毛利率方面，2021 年，公司药品制造业务和工程机械制造业务的毛利率较上年变化不大，投资及其他业务板块受土地处置价格波动等影响毛利率下降 6.83 个百分点。综上，公司综合毛利率下降 3.37 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.71 亿元，同比增长 0.83%，变化不大；公司利润总额-0.45 亿元，由于 2022 年一季度土地出让规模较少造成利润总额亏损。

表 3 2020—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
医药板块	36.27	37.61	44.00	36.64	34.90	44.53	9.53	41.95	43.92
工程机械制造	15.02	15.57	22.77	17.74	16.90	23.50	2.16	9.52	25.93
投资及其他	45.16	46.82	36.39	50.61	48.20	29.56	11.02	48.53	21.26
合计	96.44	100.00	37.13	104.99	100.00	33.76	22.71	100.00	31.21

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 医药板块包括中西药品生产、中药材及饮片生产和药品批发零售等业务

资料来源：公司提供

2. 药品制造业务

2021 年，公司药品制造业务收入与毛利率水平变化均不大。

2021 年，公司药品制造业务的经营主体仍是千金药业。2021 年，千金药业药品生产板块和药品批发零售板块分别实现收入 15.89 亿元和 17.69 亿元。其中，药品生产板块中中药生产和西药生产业务分别实现收入 9.37 亿元和 6.53 亿元。

2021 年，千金药业采购模式、生产模式与销售模式较上年均未发生重大变化。

采购方面，千金药业采购中药材仍主要为党参、鸡血藤与当归，采购价格均以市场价为基准，目前千金药业已经与供应商建立了长期合作关系并结成战略联盟，采购价格在签订采购合同时一次性确定，在价格非异常性上涨时采

用合同价结算。

表 4 千金药业主要原材料中药材采购价格情况

品类	单位	2020 年	2021 年	变动情况 (%)
党参	元/公斤	67.50	59.40	-12.00
鸡血藤	元/公斤	6.95	8.40	20.86
当归	元/公斤	51.96	54.50	4.89

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021 年，三种主要中药材的采购价格均有小幅度变动，其中党参采购价格有所下降，鸡血藤和当归采购价格有不同幅度提高。采购结算方面，千金药业全部采用先货后款的模式，财务审核对符合千金药业内控要求的应付款在千金药业每周付款日付出，采购从入库到开票付款周期一般为 32 天；付款方式上，大部分以银行存款支付，少部分以银行承兑汇票支付。从集中

度上看，2021年，千金药业前五大供应商采购额3.62亿元，占年度采购总额的18.94%，集中度尚可。

表5 千金药业主要产品生产与销售数据情况

名称	项目	2020年	2021年	变动情况
妇科千金片	产能（万盒）	2763.60	2180.80	-21.09%
	产量（万盒）	2464.91	1889.69	-23.34%
	产能利用率（%）	89.19	86.65	-2.54
	销量（万盒）	2430.37	1879.17	-22.68%
	平均单价（元/盒）	14.96	23.00	53.74%
	产销率（%）	98.60	99.44	0.84
妇科千金胶囊	产能（万盒）	2641.50	2152.60	-18.51%
	产量（万盒）	1941.64	2005.74	3.30%
	产能利用率（%）	73.51	93.18	19.67
	销量（万盒）	1845.99	2030.30	9.98%
	平均单价（元/盒）	21.85	19.00	-13.04%
	产销率（%）	95.07	101.22	6.15

资料来源：公司提供，联合资信整理

生产方面，千金药业主要产品仍为妇科千金片与妇科千金胶囊。2021年，由于战略性调整，两种产品产能均略有下降；由于售价的提高，需求量有所下降，妇科千金片产量有所下降；妇科千金胶囊价格小幅下降，产量略有增长。受上述原因影响，妇科千金片产能利用率小幅下降，妇科千金胶囊产能利用率有所增长。

销售方面，2021年，千金药业的主要销售渠道仍是医药经销商；由于核心产品知名度高、疗效确切，市场需求量较大，大部分货品采取“先款后货”或“现款现货”的销售政策。2021年，妇科千金片产销率变化不大，受售价提高影响，销量同比有所下降22.68%；妇科千金胶囊销量与产销率均有所增长。从集中度上看，2021年，千金药业前五大客户销售额3.39亿元，占年度销售总额的9.43%，集中度较低。

研发方面，千金药业为国家技术创新示范企业、国家知识产权示范企业，组建了国家企业技术中心、湖南省女性健康药物工程技术研究中心、湖南省中药衍生品工程技术研究中心。截至2021年底，千金药业共有科技人员387人，享受国务院特殊津贴专家3名，省政府特殊津贴专家2名。同时，千金药业拥有一支近200人的在新

药开发及临床医学等领域具有丰富经验和专业技术威望的专家团队，为新药研发和技术创新提供技术支撑。2021年，千金药业的研发投入总额1.09亿元，研发投入总额占其营业总收入的2.97%。其中新品研发支出9951.74万元、一致性评价支出918.95万元。

3. 工程机械制造业务

2021年，除风电设备受行业竞争激烈影响，销量有所下降外，天桥起重其他主要产品如物料搬运设备、选煤机械设备和有色装备及其他销量同比均实现了较大增长。

采购方面，天桥起重采购的原材料仍为各种钢材、配套件、外协件等，采购价格按照市场价格确定；2021年，受大宗商品价格走高影响，天桥起重的钢材板材与型材价格均有不同程度增长。

表6 天桥起重主要原材料采购价格情况

品类	单位	2020年	2021年	变动情况（%）
钢材板材	元/吨	4579.00	5337.05	16.55
钢材型材	元/吨	4700.00	5304.26	12.86

资料来源：公司提供，联合资信整理

采购结算方面，目前天桥起重钢材采购结算方式大都采用银行承兑汇票结算，采购结算周期为 3 个月。配套件和外协件的采购结算根据情况区别，整体约 40%采用预付模式，约

60%采用应付模式，大部分采用银行承兑汇票结算，采购结算周期为 3~6 个月。从集中度上看，2021 年，天桥起重前五大供应商采购额 1.47 亿元，占年度采购总额的 9.87%，集中度较低。

表 7 天桥起重主要产品生产与销售数据情况

名称	项目	2020年	2021年	变动情况
物料搬运设备	产能（台）	500	500	--
	产量（台）	412	590	43.20%
	产能利用率（%）	82.40	118.00	35.60
	销量（台）	412	590	43.20%
	产销率（%）	100.00	100.00	--
风电设备	产能（台）	100	100	--
	产量（台）	178	62	-65.17%
	产能利用率（%）	178.00	62.00	-116.00
	销量（台）	178	62	-65.17%
	产销率（%）	80.85	100.00	19.15
选煤机械设备	产能（台）	180	180	--
	产量（台）	94	127	35.11%
	产能利用率（%）	52.22	70.56	18.34
	销量（台）	76	126	65.79%
	产销率（%）	80.85	99.21	18.36
有色装备及其他	产能（台）	30	30	--
	产量（台）	25	48	92.00%
	产能利用率（%）	83.33	160.00	76.67
	销量（台）	25	43	72.00%
	产销率（%）	100.00	89.58	-10.42

资料来源：公司提供，天桥起重年报，联合资信整理

生产方面，天桥起重主要产品仍为物料搬运设备、风电设备、选煤机械设备和有色装备等；生产模式仍为订单式生产，根据客户的具体需求设计制造，为非标准化产品。2021 年，主要产品产能均保持不变；受益于订单增长，物料搬运设备、选煤机械设备和有色装备及其他产品的产量和产能利用率较上年同期均有不同幅度提高。2021 年，由于风电行业逐步转向平价上网，补贴退坡带来的价格竞争日趋激烈，天桥起重的风电设备业务受到较大影响，产量和产能利用率均出现大幅度下降。

销售方面，2021 年，天桥起重的产品均按客户订单生产，仍执行售前、售中、售后的全过程销售服务体系。销售结算方面，按照合同约定，客户在合同生效后 30 天内向天桥起重预付合同

总价款的 10~30% 作为预付款。天桥起重将产品在指定地点交付或安装完毕（由合同规定是否需要安装）并经验收合格，向客户提交该产品增值税发票后，客户向天桥起重支付 20~80% 的交货款（即剩余合同价款中除质保金外的部分）。公司完成产品交付后，将该产品总价款的 10~20% 作为质保金。客户在质保期（一般为安装调试并经验收合格后 12~18 个月或交齐全部货物后 15~21 个月）届满后将质保金支付给公司。2021 年，天桥起重四种主要产品产销率均保持在较高水平。销量方面，由于 2020 年受新冠肺炎疫情影响订单大幅下降，2021 年订单同比大幅增长，除风电设备外，其他三种主要产品的销量均出现较大幅度增长；受风电行业竞争逐步激烈影

响，风电设备销量大幅下降。从销售区域看，天桥起重的主要销售区域仍为华东、华北地区（占48.96%），其次为华中、华南地区（占33.32%）。从集中度上看，2021年，天桥起重前五大客户销售额4.51亿元，占年度销售总额的22.51%，集中度尚可。

研发方面，天桥起重为国内主要的电解铝专用起重设备制造商。2021年，天桥起重成功立项国家级、省部级科研项目9项。2021年，天桥起重研发投入1.28亿元，占其营业总收入的7.19%。

4. 投资及其他业务

公司投资及其他业务板块以土地开发、房产销售、股权处置、高分子材料及其他业务为主。2020年及以前，公司将股票处置收入直接计入营业总收入；2021年起，公司将各类投资获取的收益均计入投资收益。

表8 2020—2021年公司投资及其他业务收入与毛利率情况

板块	2020年		2021年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	6.88	100.00	6.09	100.00
房产销售	4.98	5.43	15.01	11.50
股权处置	4.61	13.06	--	--
高分子材料	9.45	22.31	10.70	16.17
其他	19.23	33.89	18.81	28.80
合计	45.16	36.39	50.61	29.56

注：其他业务主要包括灯具、军用品销售、租赁等
资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）片区开发收入

公司接受市政府委托对片区进行开发，重点项目距离计划完工时间较长，公司面临较大的投资压力。

公司片区开发业务主要由公司本部及控股子公司株洲市国投轨道科技城发展有限公司（以下简称“国投轨道”）和株洲市教育投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）负责开展。具体业务模式为：公司接受市政府的委托，负责对片区进行征地、报批、拆迁及整理等整体开发，开发达到可转让条件后通过公开挂牌出让，待确认全部转让收入到账后，由市财政局按市

政府的约定以开发成本加一定浮动收益作为片区开发收入拨付至公司。片区开发收入划付时间一般不超过一年。

表9 公司主要土地一级开发项目情况

所属地块	2021年出让面积（亩）	2021年确认收入（亿元）	计划完工时间
水竹湖	240.19	2.57	2025年
轨道科技城	322.17	-0.57	2022年
合计	562.36	2.00	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司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，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，该地块土地一级开发工作由公司本部土地分公司负责。轨道交通城土地一级开发工作由子公司株洲市国投轨道科技城发展有限公司负责。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。

轨道科技城系株洲市重点项目，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。轨道交通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），如轨道交通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。2020年起，公司按照净额法确认土地收入，轨道科技城地块整体盈利性较差，2021年出现成本倒挂。

除上述水竹湖和轨道科技城项目外，公司子公司建投集团和云发集团也涉及土地开发业务，两家子公司分别负责职教城和云龙示范区的土地开发工作。

表10 子公司主要土地一级开发项目情况

所属子公司	2021年出让面积（亩）	2021年确认收入（亿元）
建投集团	288.52	1.64
云发集团	620.30	2.45

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）房产销售

云发集团纳入合并范围后，对公司房产销售业务收入形成了一定补充。

公司商品房开发业务主要由株洲市国投水木开发建设有限公司、株洲市国盛融城发展有限公司和云发集团负责。2021年公司实现房产销售收入15.01亿元，其中云发集团贡献7.13亿元，对该板块收入形成一定补充，该板块盈利水平仍属较弱。

截至2022年3月底，公司已完工房地产项目主要为学府港湾二期、学府时代、十里春风等，总投资32.09亿元，已投资26.09亿元，已销售金额为20.84亿元，已回款20.62亿元，资金回笼情况较好。

（3）产业投资业务

公司产业投资规模较大，且当前公司产业类项目收入和利润规模较小，预计投资回收期较长。

公司产业类项目投资包括产业园区的建设运营及文旅类项目的合作开发等，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。

截至2022年3月底已投入运营的项目主要包括白关服饰产业园、洗水工业园等项目。白关服饰产业园（二期）项目由公司子公司株洲市国投产业园发展有限公司（以下简称“国投产业园”）负责运营，整体可出租面积12.39万平米，截至2021年底出租率约为2.96%，2021年总租金收入为140.86万元。洗水工业园项目（一期）由公司子公司国投产业园负责运营，整体可出租面积7.33万平米，截至2021年底出租率约为73.20%，2021年总租金收入为608.22万元。

（4）高分子材料

受成本大幅上涨、计提减值等因素影响，2021年公司高分子材料业务利润水平出现较大幅度下降。

公司高分子材料业务营运主体系东莞宜安科技股份有限公司（以下简称“宜安科技”）。2021年，宜安科技收入主要来源于镁铝制品、有机硅胶和液态金属等。宜安科技销售主要为以

订单生产直销模式，即根据客户的订单要求，组织产品开发、模具设计及产品制造服务，销售主要集中在产品生产前。

表 11 宜安科技收入构成情况（单位：亿元）

收入构成	2020 年	2021 年
铝制品	2.56	3.58
镁制品	3.22	3.46
有机硅胶	0.94	1.19
液态金属	1.23	0.80
其他制品	1.50	1.67
合计	9.45	10.70

资料来源：公司提供，联合资信整理

从下游应用领域看，宜安科技产品主要应用于生物可降解医用镁合金、新能源汽车等方面。新能源汽车方面，宜安科技与多家新能源动力电池厂商进行了多项新能源汽车三电（电机/电控/电池包）系统的核心零部件业务合作，在原有电控箱体，电池包壳体客户基础上，逐渐进入到核心的电机零部件配套供应链并开始批量生产供货。2021年，宜安科技汽车零部件业务收入5.17亿元，同比增长84.05%。生物可降解医用镁合金方面，2021年4月，宜安科技完成了CE认证年度监督审核工作；2021年6月，与中山大学团队联合开发的新产品界面螺钉正式启动注册认证和动物试验等临床前研究。此外，在消费电子方面，宜安科技积极布局可穿戴设备、运动相机、VR等新兴领域，与多家知名客户建立了良好的合作关系。

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。截至2021年底，宜安科技已经量产的液态金属产品包括液态金属铰链结构件、医疗器械结构件、汽车车门锁扣、USB接口、手机侧面装饰件、摄像头装饰件，Face-ID支架等多款产品。

2021年，宜安科技营业总收入10.70亿元，同比增长13.15%；利润总额出现亏损，为-2.25亿元。受全球疫情持续、宜安科技收购深圳市欧普特工业材料有限公司（以下简称“欧普特公司”）涉及的商誉减值准备计提、主要原材料价格大幅上涨、研发投入增加等多种因素影响，2021年宜安科技利润出现亏损，其中当期对欧

普特公司计提商誉减值1.56亿元。

(5) 股权投资业务

股权投资方面，公司持有多家上市公司股权，流动性好。

公司股权投资业务主要由公司本部开展，具体分为上市公司股权投资和非上市公司股权投资两类。

上市公司股权投资方面，截至2021年底，公司持有国海证券、湖南黄金、株冶集团、西王食品等上市公司股票。截至2022年3月底，公司持有上述上市公司股票总市值为12.36亿元；公司持有千金药业、天桥起重、宜安科技股票总市值合计为39.34亿元。2021年起，公司将各类投资获取的收益均计入投资收益。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司持有上市公司市值情况

股票简称	持股数量 (万股)	2022 年 3 月底收盘 价 (元/ 股)	市值 (亿 元)
国海证券	13756.88	3.71	5.10
西王食品	1075.25	5.70	0.61

表 13 截至 2022 年 3 月底公司在建工程项目情况 (单位: 亿元)

工程名称	计划投资额	已投资额	计划完工时间
轨道科技城项目	109.00	72.71	2022 年
神农洞天	10.31	4.38	2024 年
智慧株洲项目	14.32	2.02	2025 年
湖南 (株洲) 职教科技园产教融合基地新建工程	21.71	4.49	2023 年
合计	155.34	83.60	--

注：表中的“轨道科技城项目”指在轨道科技城土地开发以外的工程项目
资料来源：公司提供

6. 经营效率

2021年，公司经营效率一般。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数有所提高，存货周转次数与总资产周转次数均有不同幅度下降。

表 14 2020—2021 年公司经营效率变动情况
(单位: 次)

项目名称	2020 年	2021 年	变动情况
销售债权周转次数	1.91	1.96	0.05

时代电气	773.35	54.75	4.23
湖南黄金	2284.47	10.55	2.41
合计	--	--	12.36
千金药业	12036.40	12.50	15.05
天桥起重	34107.19	2.77	9.45
宜安科技	19312.50	7.69	14.85
合计	--	--	39.34

资料来源：公司提供，Wind，联合资信整理

非上市公司股权投资方面，公司根据株洲市产业发展政策，结合公司的发展战略，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。目前公司参股企业所处行业主要集中在制造业、金融与服务业。

5. 在建工程

公司在建工程主要为产业园区建设项目，尚需投资规模较大，有一定的资金支出压力。

公司在建工程主要以产业园区建设为主。其中，轨道科技城项目投资占比大，该项目建设区域面积1.39万亩，由株洲市国投轨道科技城发展有限公司实施，被株洲市政府列为重点发展项目。

存货周转次数	0.23	0.19	-0.04
总资产周转次数	0.12	0.10	-0.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司2021年财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1—3月财务报表未经审计。

截至2021年底,公司合并资产总额1032.96亿元,所有者权益360.76亿元(含少数股东权益124.27亿元);2021年,公司实现营业总收入104.99亿元,利润总额6.14亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1067.21亿元,所有者权益373.84亿元(含少数股东权益124.93亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入22.71亿元,利润总额-0.45亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产总额变化不大,资产构成以流动资产为主;公司流动资产中存货所占比重很高,对营运资金形成占用。

截至2021年底,公司合并资产总额较上年底增长1.70%,变化不大。公司资产以流动资产为主,流动资产占比较上年底上升较快。

表15 2020—2021年及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	657.01	64.68	725.97	70.28	759.39	71.16
货币资金	99.42	15.13	62.51	8.61	77.20	10.17
应收账款	43.08	6.56	40.30	5.55	44.34	5.84
预付款项	67.57	10.28	50.52	6.96	51.20	6.74
其他应收款	85.11	12.95	97.49	13.43	108.83	14.33
存货	327.48	49.84	419.36	57.77	425.28	56.00
非流动资产	358.71	35.32	306.99	29.72	307.82	28.84
其他权益工具投资	0.00	0.00	46.42	15.12	46.76	15.19
长期股权投资	41.79	11.65	42.95	13.99	43.00	13.97
固定资产	43.33	12.08	43.48	14.16	43.31	14.07
无形资产	23.24	6.48	32.78	10.68	32.45	10.54
资产总额	1015.72	100.00	1032.96	100.00	1067.21	100.00

注:流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例;流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计;非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产较上年底增长10.50%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2021年底,公司货币资金较上年底下降37.12%,主要系公司偿还到期债务所致。货币资金中有2.42亿元受限资金,受限比例为3.87%,主要为信用证保证金。

截至2021年底,公司应收账款账面价值40.30亿元,较上年底下降6.46%,主要系公司加大应收账款收回力度所致。应收账款账龄以1年以内的(占51.91%)、1~2年的(占24.83%)和2~3年的(占10.51%)为主,累计计提坏账4.34亿元;应收账款前五大欠款方合计金额为14.42亿元,占比为32.30%,集中度尚可。

截至2021年底,公司预付款项较上年底下降25.23%,主要系子公司云发集团的预付款项

减少所致。预付款项账龄以1年以内的(占25.11%)、1~2年的(占45.56%)和3年以上的(占23.36%)为主,账龄偏长。公司预付款项主要由预付株洲市财政局30.05亿元购买智慧城市项目特许经营权款项,以及子公司云发集团预付的工程款及拆迁款构成。

截至2021年底,公司其他应收款97.49亿元,较上年底增长14.54%,主要系云发集团的经营性其他应收款增长所致。

截至2021年底,公司存货419.36亿元,较上年底增长28.06%,主要系云发集团将委托代建项目的建设成本从在建工程调整至开发成本所致。存货主要由在产品(含开发成本)(占89.15%)和合同履约成本(占6.17%)构成,累计计提跌价准备0.24亿元,计提比例为0.06%。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产较上年底

下降14.42%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

由于执行新金融工具准则，公司于2021年初，将原可供出售金融资产重分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，将其列报为其他权益工具投资和其他非流动金融资产。截至2021年底，公司其他权益工具投资46.42亿元，公司其他非流动金融资产23.79亿元。

截至2021年底，公司长期股权投资42.95亿元，较上年底增长2.79%，公司长期股权投资为对联营企业投资。

截至2021年底，公司固定资产43.48亿元，较上年底增长0.35%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占75.36%）和机器设备（占22.63%）构成，累计计提折旧18.48亿元；固定资产成新率71.33%，成新率尚可。

截至2021年底，公司无形资产32.78亿元，较上年底增长41.08%，主要系新增特许权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占65.10%）和特许权（29.45%）构成，累计摊销4.82亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产占比一般。

表 16 截至 2021 年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.42	0.23	信用证保证金
存货	28.71	2.78	银行借款
固定资产	1.21	0.12	银行借款/票据承兑
投资性房地产	14.61	1.41	银行借款
无形资产	1.29	0.12	银行借款

表 17 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	209.34	32.68	258.06	38.39	265.67	38.32
短期借款	23.43	11.19	22.54	8.74	24.64	9.27
应付账款	17.18	8.21	17.24	6.68	18.28	6.88
其他应付款	50.54	24.14	40.54	15.71	44.18	16.63

长期应收款	0.52	0.05	应收款项保理贷款
在建工程	6.69	0.65	银行借款
长期股权投资	43.92	4.25	银行借款
其他非流动资产	0.27	0.03	银行借款
一年内到期的非流动资产	0.82	0.08	应收款项保理贷款
合计	100.46	9.73	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.32%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益略有下降，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2021年底，公司所有者权益360.76亿元，较上年底下降3.82%。其中，归属于母公司所有者权益占比为65.55%，少数股东权益占比为34.45%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.54%、55.79%和3.93%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益373.84亿元，较上年底增长3.62%。其中，归属于母公司所有者权益占比为66.58%，少数股东权益占比为33.42%。所有者权益结构稳定性仍属一般。

（2）负债

2021年，公司负债规模有所增加，仍以流动负债为主。公司债务规模变化不大，债务负担仍属较重。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长4.93%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

一年内到期的非流动负债	79.70	38.07	135.33	52.44	139.17	52.39
合同负债	0.00	0.00	18.69	7.24	18.61	7.00
非流动负债	431.30	67.32	414.15	61.61	427.71	61.68
长期借款	162.69	37.72	176.09	42.52	191.81	44.85
应付债券	218.81	50.73	190.20	45.92	187.45	43.83
长期应付款	45.56	10.56	42.95	10.37	43.64	10.20
负债总额	640.64	100.00	672.20	100.00	693.38	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长23.27%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底下降3.77%，变化不大。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长0.34%，变化不大。应付账款账龄以1年以内的（占56.84%）和2~3年的（占27.37%）为主。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底下降19.78%，主要系公司往来款规模减少所致。公司其他应付款以往来款（占55.77%）为主。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长69.81%，主要系公司一年内到期的长期借款和应付债券转入，同时实施新收入准则后一年内到期的租赁负债增加所致。

由于执行新会计准则，公司将商品交付之前客户已经支付的合同对价计入合同负债。截至2021年底，公司合同负债18.69亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降3.98%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长8.24%，主要系公司因业务需要增加银行借款所致；长期借款主要由信用借款（占32.17%）、抵押借款（占29.62%）和质押借款（占27.45%）构成。从长期借款期限看，1~2年到期的占31.06%、2~3年到期的占32.24%、3年及以上到期的占36.60%，长期借款到期期限较平均。

截至2021年底，公司应付债券较上年底下降13.08%，主要系一年内到期的应付债券转入流动资产所致。

截至2021年底，公司长期应付款较上年底下降5.73%，主要系部分长期应付款到期偿还所致。公司长期应付款中，长期应付款占96.44%，专项应付款占3.56%。

截至2021年底，公司全部债务531.41亿元，较上年底下降0.50%，变化不大。债务结构方面，短期债务占30.17%，长期债务占69.83%，以长期债务为主，其中，短期债务164.51亿元，较上年底增长48.33%，主要系一年到期的非流动负债增长所致；长期债务380.73亿元，较上年底下降12.89%，主要系其他长期债务转入短期债务所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.08%、60.18%，较上年分别提高2.00个百分点和0.82个百分点；公司长期债务资本化比率为51.35%，较上年底下降2.47个百分点。公司债务负担仍属较重。

截至2022年3月底，公司全部债务577.85亿元，较上年底增长5.98%，变化不大。债务结构方面，短期债务占29.45%，长期债务占70.55%，以长期债务为主，其中，短期债务170.19亿元，较上年底增长3.45%；长期债务407.66亿元，较上年底增长7.07%，变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率为64.97%，较上年底下降0.10个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.72%和52.16%，较上年底分别提高0.54个百分点和0.82个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至560.25亿元。债务结构方面，短期债务164.51亿元（占29.36%），长期债务395.73亿元（占70.64%）。从债务指标看，截

至 2021 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 66.53%、61.84%和 53.37%，较调整前分别提高 1.45 个百分点、1.68 个百分点和 2.06 个百分点。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司本部存续债券 25 支，其中，于 2022 年到期的债券 5.00 亿元。

表 18 截至 2022 年 6 月 20 日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 株国投债	2028-12-15	2.00
22 株国 03	2027-05-11	3.00
22 株国 02	2027-04-22	4.00
22 株国 01	2027-03-22	10.00
21 株国投 MTN003	2026-12-27	5.00
21 株国投 MTN002	2026-11-19	5.00
21 株国 04	2026-07-30	10.00
21 株国投 MTN001	2026-04-22	10.00
21 株国 02	2026-02-08	6.50
21 株国 01	2026-01-22	5.00
20 株国 07	2025-09-29	5.00
20 株国 06	2025-08-18	15.00
20 株国 04	2025-07-03	10.00
20 株国 01	2025-06-02	5.00
19 株国 06	2024-12-27	20.00
19 株国 04	2024-09-09	10.00
19 株国 03	2024-07-05	5.55
G19 株国 1	2024-05-16	2.80
17 株国 01	2024-05-02	7.50
19 株国投 MTN001	2024-01-08	7.40
18 株国 01	2023-10-31	9.10
16 株国投	2023-07-11	20.00
20 株国投 MTN002	2023-03-20	10.00
20 株国投 MTN001	2023-02-28	10.00
21 株国投 SCP003	2022-09-06	5.00
合计	--	202.85

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，由于云发集团纳入公司合并范围，公司营业总收入与利润总额均有所增长，投资收益对公司的营业利润贡献较大。

2021 年，由于云发集团纳入公司合并范围，公司实现营业总收入 104.99 亿元，同比增长 8.86%；营业成本 69.54 亿元，同比增长 14.69%，

利润总额 6.14 亿元，同比增长 7.44%。公司营业利润率为 31.93%，同比下降 4.13 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 33.54 亿元，同比下降 0.92%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.68%、28.49%、11.22% 和 25.62%。其中，销售费用为 11.63 亿元，同比下降 0.66%，变化不大；管理费用为 9.55 亿元，同比增长 27.82%，主要系云发集团纳入公司合并范围所致；研发费用为 3.76 亿元，同比下降 1.64%，变化不大；财务费用为 8.59 亿元，同比下降 20.77%，主要系公司偿还到期债务财务费用随之减少所致。2021 年，公司期间费用率为 31.94%，同比下降 3.15 个百分点。公司费用规模略有下降。

2021 年，公司实现投资收益 4.68 亿元，同比增长 16.93%，主要系处置股票所得收益增长所致，投资收益占营业利润比重为 75.96%，对营业利润影响较大；其他收益 2.08 亿元，同比增长 0.45%，变化不大，其他收益占营业利润比重为 33.86%，对营业利润影响较大；资产处置收益 1.04 亿元，同比增长 3834.39%，主要系处置固定资产所得大幅增长所致，资产处置收益占营业利润比重为 16.97%，对营业利润产生一定影响。营业外收入与营业外支出对公司利润的影响不大。

表 19 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	96.44	104.99
利润总额（亿元）	5.71	6.14
营业利润率（%）	36.06	31.93
总资本收益率（%）	1.80	1.57
净资产收益率（%）	1.17	1.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.71 亿元，同比增长 0.83%，变化不大；营业成本 15.62 亿元，同比下降 0.79%，变化不大；利润总额 -0.45 亿元，利润总额出现亏损主要系公司一季度土地出让收入较少所致。营业利润率为 23.66%，同比下降 5.19 个百分点。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入有所增长，收入实现质量较好，投资活动现金净流出规模增长，由于2021年偿还到期债务规模较大，筹资活动由净流入转为净流出。

表 20 公司现金流变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	178.98	207.32
经营活动现金流出小计	173.69	200.57
经营活动现金流量净额	5.28	6.76
投资活动现金流入小计	92.39	65.74
投资活动现金流出小计	115.26	92.72
投资活动现金流量净额	-22.87	-26.98
筹资活动前现金流量净额	-17.59	-20.23
筹资活动现金流入小计	159.37	195.14
筹资活动现金流出小计	126.92	210.63
筹资活动现金流量净额	32.45	-15.50
现金收入比	93.76	130.94

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021 年，由于公司将云发集团纳入合并范围，收入规模有所增长，公司经营活动现金流入规模同比增长 15.84%，经营活动现金流出规模同比增长 15.47%。2021 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长 27.90%。2021 年，公司现金收入比为 130.94%，同比提高 37.19 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模同比下降 28.84%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出规模同比下降 19.55%，主要系投资支付的现金规模减少所致。2021 年，公司投资活动现金净流出规模同比增长 17.98%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量及流出规模同比增长 15.00%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入规模同比增长 22.44%；筹资活动现金流出规模同比增长 65.96%。2021 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出，主要系 2021 年公司偿还到期债务规模较大所致。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 2.65 亿元，公司投资活动现金净流入 0.37 亿

元，公司筹资活动现金净流入 17.19 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期债务偿债指标表现仍属较强，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。公司对外担保规模尚可。公司间接融资渠道较为畅通。

表 21 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	313.85
	速动比率（%）	157.41
	经营现金/流动负债（%）	2.52
	经营现金/短期债务（倍）	0.05
	现金短期债务比（倍）	1.09
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	24.67
	全部债务/EBITDA（倍）	22.21
	经营现金/全部债务（倍）	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	0.87
	经营现金/利息支出（倍）	0.19

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率同比分别下降 32.53 个百分点和 38.59 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度仍属较强。公司经营现金/流动负债同比提高 0.09 个百分点；公司经营现金/短期债务同比略有下降；公司现金短期债务比同比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现仍属较强。

2021年，公司EBITDA为20.02亿元，同比下降18.86%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占15.78%）、摊销（占6.01%）、计入财务费用的利息支出（占47.55%）和利润总额（占30.65%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数略有下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA有所提高，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务变化不大，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出有所提高，经营现金对利息支出的保障程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保合计30.46亿元，占公司净资产的8.44%。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无金额在500.00万元以上的重大诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度697.22亿元，尚未使用额度380.56亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，公司本部货币资金规模较小，投资收益对公司本部利润贡献较大。公司本部存在较大的短期偿债压力，债务负担较重。

截至2021年底，公司本部资产总额541.06亿元，较上年底增长8.59%，主要系子公司向本部借款，本部计提的资金占用费用导致其他应收款增长所致。其中，流动资产173.68亿元（占32.10%），非流动资产367.38亿元（占67.90%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占72.03%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占79.29%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为5.34亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额322.15亿元，较上年底增长22.05%，主要系2021年公司本部偿还10.00亿元永续中票所致。其中，流动负债138.91亿元（占43.12%），非流动负债183.24亿元（占56.88%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占27.66%）和一年内到期的非流动负债（占65.25%）构成；非流动负债主要由长期借款（占24.39%）和应付债券（占75.61%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为59.54%，较上年底提高6.57个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务283.57亿元。其中，短期债务占35.38%、长期债务占64.62%。截至2021年底，公司本部短期债务为100.33亿元，占公司合并口径短期债务的60.99%，存在较大的短期偿债压力。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率56.43%，公司本部债务负担较重。

截至2021年底，公司本部所有者权益为218.91亿元，较上年底下降6.57%，主要系2021年公司本部偿还10.00亿元永续中票所致。在所有者权益中，实收资本为20.00亿元（占9.14%）、资本公积合计191.47亿元（占87.46%）、未分配利润合计7.15亿元（占3.27%）、盈余公积合计1.26亿元（占0.58%），所有者权益稳定性较强。

2021年，公司本部营业总收入为2.66亿元，利润总额为1.18亿元。同期，公司本部投资收益为4.13亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-6.87亿元，投资活动现金流净额-18.28亿元，筹资活动现金流净额11.49亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的52.38%；公司本部负债占合并口径的47.92%；公司本部所有者权益占合并口径的60.68%；公司本部全部债务占合并口径的52.01%。2021年，公司本部营业总收入占合并口径的2.53%；公司本部营业总收入占合并口径的2.53%；公司本部利润总额占合并口径的19.25%。

九. 股东支持

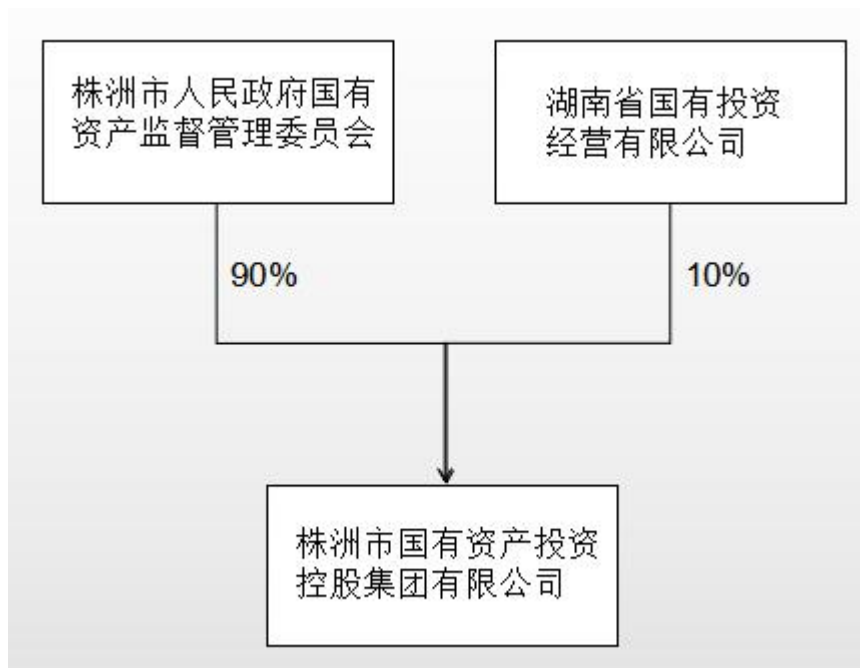
公司实际控制人株洲市国资委近年来多次对公司增资、划入优质资源。

2010年12月27日，株洲市人民政府授权株洲市国资委向公司增资3.20亿元，2015年4月13日，株洲市国资委向公司缴纳1.00亿元注册资本。2019年3月，株洲市国资委将株洲市房产管理局经营性资产物产划拨至公司。2020年1月，株洲市国资委将建投集团83.33%的株洲市本级国有股权划转给公司，将云发集团的出资人由株洲市国资委变更为株洲国投。截至2021年底，云发集团合并资产总额343.87亿元，所有者权益93.35亿元；2021年，云发集团实现营业总收入24.36亿元，利润总额2.78亿元。云发集团主要从事株洲市云龙示范区城市基础设施的投资、开发建设和经营；云龙示范区土地整理和开发；产业园区及配套设施项目的建设与管理；经营云龙示范区内的国有资产及其他相关业务。

十、结论

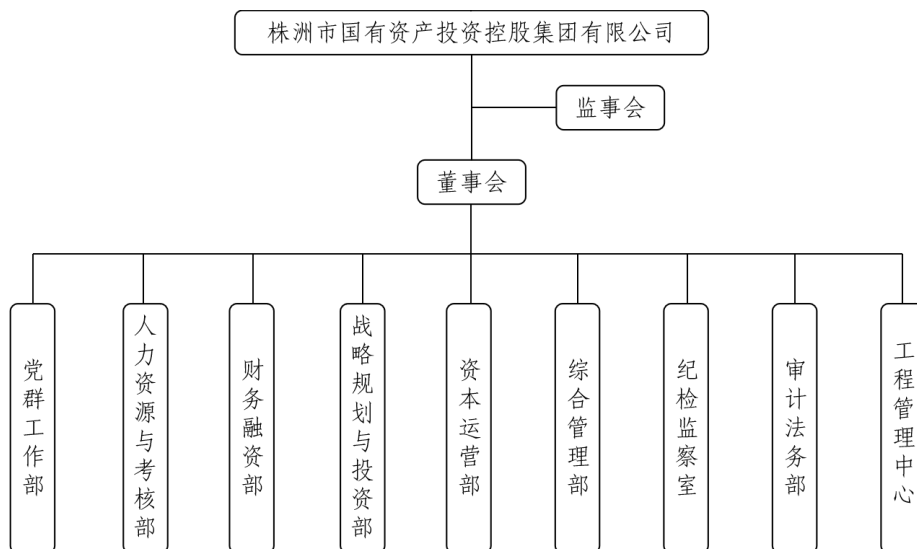
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底株洲市国有资产投资控股集团有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底株洲市国有资产投资控股集团有限公司
组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	99.23	120.59	93.88	105.26
资产总额（亿元）	626.43	1015.72	1032.96	1067.21
所有者权益（亿元）	247.32	375.07	360.76	373.84
短期债务（亿元）	87.20	110.91	164.51	170.19
长期债务（亿元）	244.11	437.06	380.73	407.66
全部债务（亿元）	331.31	547.97	545.25	577.85
营业总收入（亿元）	86.37	96.44	104.99	22.71
利润总额（亿元）	7.62	5.71	6.14	-0.45
EBITDA（亿元）	19.53	24.67	20.02	--
经营性净现金流（亿元）	4.20	5.28	6.76	-2.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.18	1.91	1.96	--
存货周转次数（次）	0.34	0.23	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.12	0.10	--
现金收入比（%）	92.04	93.76	130.94	91.61
营业利润率（%）	33.30	36.06	31.93	23.66
总资本收益率（%）	2.22	1.80	1.57	--
净资产收益率（%）	2.68	1.17	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	49.67	53.82	51.35	52.16
全部债务资本化比率（%）	57.26	59.37	60.18	60.72
资产负债率（%）	60.52	63.07	65.08	64.97
流动比率（%）	248.40	313.85	281.32	285.84
速动比率（%）	125.09	157.41	118.82	125.76
经营现金流动负债比（%）	2.70	2.52	2.62	--
现金短期债务比（倍）	1.14	1.09	0.57	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	0.87	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.96	22.21	27.24	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 长期应付款与其他权益工具中的有息债务计入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.74	19.00	15.02	19.30
资产总额（亿元）	357.08	498.25	541.06	561.76
所有者权益（亿元）	146.79	234.30	218.91	231.25
短期债务（亿元）	62.11	46.18	100.33	109.14
长期债务（亿元）	127.94	189.98	183.24	182.22
全部债务（亿元）	190.05	236.16	283.57	291.37
营业总收入（亿元）	8.83	11.30	2.66	0.00
利润总额（亿元）	1.10	1.26	1.18	-1.78
EBITDA（亿元）	1.42	1.59	1.51	--
经营性净现金流（亿元）	1.53	-0.34	-6.87	-4.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	1.29	1.49	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.01	--
现金收入比（%）	68.50	41.55	1021.12	--
营业利润率（%）	62.16	63.22	98.97	--
总资本收益率（%）	0.33	0.27	0.24	--
净资产收益率（%）	0.75	0.54	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	46.57	44.78	45.56	44.07
全部债务资本化比率（%）	56.42	50.20	56.43	55.75
资产负债率（%）	58.89	52.97	59.54	58.83
流动比率（%）	148.63	182.98	125.03	130.54
速动比率（%）	144.18	180.47	123.43	129.02
经营现金流动负债比（%）	1.85	-0.46	-4.94	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.41	0.15	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；其他流动负债中的有息债务计入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务资料整理

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 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