

# 信用评级公告

联合〔2021〕2771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长期信用状况进行综合分析和评估，确定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<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月二十七日

# 株洲市国有资产投资控股集团有限公司

## 2021年度主体长期信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 10 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            | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型<br>(打分表) | V3.0.201907 |

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 <sup>+</sup> |         | 评级结果    | AA <sup>+</sup> |  |
|--------------------------|-----------------|---------|---------|-----------------|--|
| 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    | 3               |  |
|                          |                 | 资本结构    |         | 2               |  |
|                          |                 | 偿债能力    |         | 3               |  |
|                          |                 | 调整因素和理由 |         |                 |  |
| 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

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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“株洲国投”）的评级反映了公司作为株洲市属大型国有产业发展商和服务运营商，在股权划转等方面得到株洲市政府的大力支持，近年来业务多元化发展，收入规模不断扩大。同时，联合资信也关注到，公司债务规模持续攀升，资本支出压力较大，母公司经营性业务利润水平较低，短期债务压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，安全性很高。

### 优势

- 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企企业控股集团，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大力支持。
- 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。此外，在镁铝合金材料生产和销售、金融服务等方面也有布局，公司业务呈多元化发展趋势。

### 关注

- 公司债务规模持续攀升，资本支出压力较大。**近年来公司债务规模持续攀升；目前公司片区开发和产业类项目仍面临较大投资压力，或将推升公司财务杠杆。
- 母公司短期债务压力较大。**母公司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 2020 年末，母公司短期债务占合并口径短期债务比例为 41.64%，母公司短期债务压力较大。

**主要财务数据：**

| 合并口径           |        |        |         |            |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 65.68  | 99.23  | 120.59  | 110.78     |
| 资产总额（亿元）       | 451.13 | 626.43 | 1015.72 | 1040.57    |
| 所有者权益（亿元）      | 153.16 | 247.32 | 375.07  | 370.50     |
| 短期债务（亿元）       | 52.19  | 87.20  | 110.91  | 112.95     |
| 长期债务（亿元）       | 171.78 | 202.06 | 381.50  | 408.65     |
| 全部债务（亿元）       | 223.97 | 289.26 | 492.40  | 521.60     |
| 营业收入（亿元）       | 81.10  | 86.37  | 96.44   | 22.52      |
| 利润总额（亿元）       | 6.73   | 7.62   | 5.71    | -0.66      |
| EBITDA（亿元）     | 16.39  | 19.53  | 24.67   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.77   | 4.20   | 5.28    | 1.04       |
| 营业利润率（%）       | 36.28  | 33.30  | 36.06   | 28.85      |
| 净资产收益率（%）      | 3.93   | 2.68   | 1.17    | --         |
| 资产负债率（%）       | 66.05  | 60.52  | 63.07   | 64.39      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 59.39  | 53.91  | 56.76   | 58.47      |
| 流动比率（%）        | 278.74 | 248.40 | 313.85  | 330.03     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 1.67   | 2.70   | 2.52    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.26   | 1.14   | 1.09    | 0.98       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.41   | 1.44   | 1.07    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.66  | 14.81  | 19.96   | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |        |         |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 201.93 | 357.08 | 498.25  | --         |
| 所有者权益（亿元）      | 55.60  | 146.79 | 234.30  | --         |
| 全部债务（亿元）       | 129.07 | 190.05 | 236.16  | --         |
| 营业收入（亿元）       | 14.85  | 8.83   | 11.30   | --         |
| 利润总额（亿元）       | 0.67   | 1.10   | 1.26    | --         |
| 资产负债率（%）       | 72.47  | 58.89  | 52.97   | --         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 69.89  | 56.42  | 50.20   | --         |
| 流动比率（%）        | 156.44 | 148.63 | 182.98  | --         |
| 经营现金流动负债比（%）   | 4.15   | 1.85   | -0.46   | --         |

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；公司未提供母公司 2021 年一季度财务报表

资料来源：公司提供

**主体评级历史：**

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 10 月 27 日至 2022 年 10 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 株洲市国有资产投资控股集团有限公司

## 2021 年度主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“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 2020 年末，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 100.00%，为公司实际控制人。2020 年 11 月 18 日，根据株洲市财政局、株洲市人力资源和社会保障局、株洲市国资委《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（株财函〔2020〕90 号），公司股东由株洲市国资委变更为株洲市国资委和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”），其中株洲市国资委持有公司 90.00% 的股权，仍为公司的控股股东和实际控制人，湖南国投持有公司 10.00% 的股权。

公司主营业务为国有资产投资、经营；对实体经济项目开展股权投资、债权投资、短期财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务（不得从事吸收存款、集资贷款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；与主营业务相关的配套产业经营与管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 3 月末，公司本部内设党群工作部、人力资源与考核部、财务融资部、战略规划与投资部、资本运营部、综合管理部、纪检监察室和审计法务部等 8 个职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1015.72 亿元，所有者权益 375.07 亿元（含少数股东权

益 132.98 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 96.44 亿元，利润总额 5.71 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1040.57 亿元，所有者权益 370.50 亿元（含少数股东权益 133.70 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.52 亿元，利润总额 -0.66 亿元。

公司注册地址：株洲市天元区神农城森林路 268 号，邮编 412007；法定代表人：李葵。

### 二、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

**经济持续稳定修复。**2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半

年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

| 指标名称              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年上半年<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)         | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 53.22                     |
| GDP 增速 (%)        | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 12.70 (5.31)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 15.90 (6.95)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 12.60 (4.40)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 23.00 (4.39)              |
| 出口增速 (%)          | 9.87   | 0.51   | 3.63   | 38.60                     |
| 进口增速 (%)          | 15.83  | -2.68  | -0.64  | 36.00                     |
| CPI 同比 (%)        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.50                      |
| PPI 同比 (%)        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 5.10                      |
| 城镇调查失业率 (%)       | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.00                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 10.70                     |
| 公共财政收入增速 (%)      | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 21.80                     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 4.50                      |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年

来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此

外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

#### 上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

**2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。**一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

#### 2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货

币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

### 三、行业及区域环境分析

#### 1. 医药行业

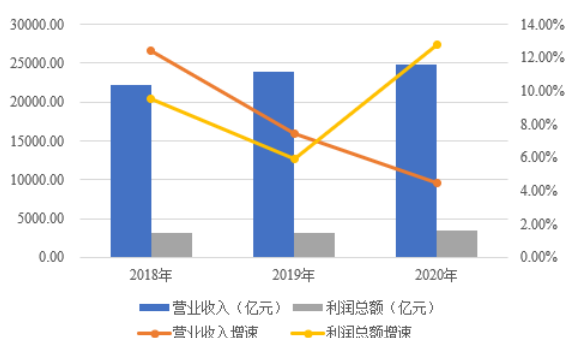
近年来，随着医药卫生体制改革不断深化，医药行业政策密集出台，医药制造业行业增速不断放缓。但随着销售费用率的下降，2020 年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求

弹性普遍较小。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，对行业发展产生了深刻影响。根据国家统计局发布的数据，中国医药行业收入及利润增长依然稳定但增速不断放缓，2019年中国医药制造业企业实现营业收入23908.60亿元，较上年增长7.40%，增速较上年下降5.00个百分点；实现利润总额3119.50亿元，较上年增长5.90%，增速较上年下降3.60个百分点。2020年受新冠肺炎疫情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模以上医药制造企业实现营业收入24857.3亿元，同比增长4.5%，增速较上年下降2.9个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、医药制造行业经营情况逐步改善，2020年规模以上医药制造企业实现利润总额3506.7亿元，同比增长12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。

图1 2018-2020年中国医药工业总产值变化



资料来源：Wind，联合资信整理

近年来，中国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，

2017—2019年，中国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为12.5%、12.4%和7.4%，2017—2018年中国医药制造业整体运行平稳，2019年起增速有所放缓。

从行业主体数量来看，截至2020年末，中国规模以上医药制造业企业为7665家，较上年末增加273家；亏损企业为1344家，较上年末增加193家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额得到进一步提升。

**医药行业是对政策依赖较高的行业。近年来，仿制药一致性评价的推进、带量采购的落地执行等均对行业产生了深刻影响。2020年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。**

医改是影响整个医药行业发展的关键因素之一。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，2018年以来，医药行业政策持续在“去产能”和“调结构”两方面发力，包括国家医保局成立、一致性评价进程的深入、带量采购政策落地、新版基药目录和医保目录发布等，都对提升行业集中度、提高药品质量、药品降价有着重要作用，并对医药制造企业的研发能力、品种储备和资金实力等方面提出了更高的要求。2019年是中国医药产业政策落地的一年，围绕“供给侧改革”和“降价”两大主基调深化医药行业变革。从药品优先审评政策、医保目录准入谈判降价到全国药品集中采购的扩围等，一方面一定程度上压缩了企业的盈利空间，另一方面对企业的研发创新能力提出了挑战。2020年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

表2 2018年以来医药行业重要政策梳理

| 时间      | 政策                | 主要内容                                             | 影响                            |
|---------|-------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------|
| 2018年3月 | 国务院《深化党和国家机构改革方案》 | 与医药相关的“三医”职责权属全部进行调整：（1）组建国家卫生健康委员会作为国务院组成部门；（2） | 国家医疗保障局将通过定价权和招标采购政策充分发挥医保限价、 |

|          |                                          |                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                     |
|----------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|          |                                          | 组建国家医疗保障局作为国务院直属机构，主要职责是拟订医疗保险、生育保险、医疗救助等医疗保障制度的政策、规划、标准并组织实施，监督管理相关医疗保障基金，完善国家异地就医管理和费用结算平台，组织制定和调整药品、医疗服务价格和收费标准，制定药品和医用耗材的招标采购政策并监督实施，监督管理纳入医保范围内的医疗机构相关服务行为和医疗费用等；（3）组建国家市场监督管理总局作为国务院直属机构，并基于药品监管的特殊性，组建国家药品监督管理局，由国家市场监督管理总局管理 | 控费职能，药品价格下降趋势仍将延续                                                                   |
| 2018年4月  | 国务院《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》               | 对促进仿制药研发，提升仿制药质量疗效和完善支持政策3个方面提出了15项具体指导要求                                                                                                                                                                                            | 明确了一致性评价政策的后续鼓励措施方向，对推进一致性评价工作具有重要意义，医药企业间竞争分化将愈加明显                                 |
| 2018年4月  | 国家中医药管理局关于发布《古代经典名方目录（第一批）》的通知           | 收录100首经典名方（《中医药法》对经典名方的定义为，目前仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色与优势的清代及清代以前医籍所记载的方剂）                                                                                                                                                                   | 有利于促进中医药文化传承，有助于加快中药产业科学发展，有助于推动经典名方复方制剂简化审评，并为生产企业提供了方向                            |
| 2018年4月  | 国家药品监督管理局《关于进口化学药品通过检验有关实现的公告》           | 进口化学原料药及制剂（不含首次在中国销售的化学药品）在进口时不再逐批强制检验；口岸所在地药品监督管理部门在办理进口化学药品备案时不再出具《进口药品口岸检验通知书》，口岸药品检验所不再对进口化学药品进行口岸检验                                                                                                                             | 加快药品进口的进程，减轻广大患者特别是癌症患者药费负担并有更多用药选择                                                 |
| 2018年4月  | 财政部                                      | 自2018年5月1日起，以暂停税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药品及有实际进口的中成药进口关税降为零                                                                                                                                                                    | 进一步降低国内患者，特别是癌症患者的药费负担                                                              |
| 2018年5月  | 国家药品监督管理局《关于发布可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验品种的公告》  | 确定2018年末前需完成一致性评价品种目录中可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验的48个品种，其中可豁免人体BE品种15个，可申请豁免人体BE品种17个，可简化人体BE品种（包括可豁免空腹BE和可豁免餐后BE）13个，进行人体PK比较研究评价安全性品种3个                                                                                                    | BE试验作为一致性评价的核心，时间和资金成本较高，随着2018年末大限临近，此次豁免和简化BE的48个品种可为医药生产企业节约大量时间和费用，有利于推进一致性评价进程 |
| 2018年5月  | 国家药品监督管理局、国家卫生健康委员会《关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告》 | 对防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品，进一步落实药品优先审评审批工作机制；境外已上市的防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病及罕见病药品可以提交境外取得的临床试验数据直接申报药品上市注册申请；基于产品安全性风险控制需要开展药品检验工作并取消进口药品再注册核档程序                                                                                         | 体现国家层面对重大疾病和罕见病的重视，有利于提高创新药上市审批效率，科学简化审批程序                                          |
| 2018年5月  | 医保局成立                                    | 三项医保统一管理                                                                                                                                                                                                                             | 结束城乡医保分立，有助于推进支付方式改革、医保谈判、医保控费等改革                                                   |
| 2018年6月  | 国家药品监督管理局《关于发布古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定的公告》 | 对来源于国家公布目录中的古代经典名方且无上市品种的中药复方制剂申请上市，符合本规定要求的，实施简化审批，可仅提供药学及非临床安全性研究资料，免报药理学研究及临床试验资料，申请人应当确保申报资料的数据真实、完整、可追溯                                                                                                                         | 简化经典名方中药复方制剂的注册审批有利于调动生产企业的积极性，更好地满足中医临床使用经典名方的需要，利好于具有完整的生产能力和研发能力的药品生产企业          |
| 2018年10月 | 国家卫健委《国家基本药物目录（2018年版）》                  | 目录品种由原来的520种增加到685种，包括417种化学药/生物药、268种中成药，新增品种主要包括抗肿瘤药12种、临床急需儿童药22种等                                                                                                                                                                | 优化用药结构，保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求，提升基层用药水平                                               |
| 2018年11月 | 国家药监局、国家卫健委《中华人民共和国疫苗管理法（征求意见稿）》         | 对疫苗研制和上市许可、生产、上市后管理、流通、预防接种、异常反应监测、保障措施、监管和法律责任等方面制定了针对性、实效性和可操作性的法律条款，并对于违法行为的处罚上强调了从重处罚                                                                                                                                            | 有利于对疫苗行业监管                                                                          |
| 2018年11月 | 国家医保局《4+7城市药品集中采购文件》                     | 选取了31种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4直辖市+7重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标                                                                                                                                               | 仿制药价格大幅下降，缓解医保压力，行业集中度进一步提升                                                         |
| 2019年7月  | 国家卫健委等《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》       | 要求加强目录中20种药品临床应用的全程管理，同时提出了要加强目录外药品的处方管理，加强药品临床使用监测和绩效考核，并要求各省级卫生健康行政部门会同中医药主管部门在《目录》基础上，形成省级重点监控合理用药药品目录并公布                                                                                                                         | 有助于提升合理用药水平；纳入该目录的产品，可预见销量将大幅下跌，促使生产企业优化产品布局                                        |
| 2019年8月  | 国家医保局、人社部《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》        | 2019版医保目录中常规准入部分共收载药品2643个，其中西药1322个、中成药1321个，中药饮片采用准入发管理，共纳入892个；另有150个药品被调出                                                                                                                                                        | 从整体上提升了医保基金的保障能力和水平，有利于优化用药结构，促进国内医药产业创新发展；但对医保基金的支付造成一定压力，未来药品降价仍为趋势               |

|          |                                                                |                                                                                                                                          |                                                                                       |
|----------|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019年9月  | 第二批带量采购                                                        | 在包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等25个地区开展，采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等25个品种                                                                                 | 多品种药价再次下调                                                                             |
| 2019年10月 | 国家卫健委等《第一批鼓励仿制药品目录》                                            | 纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森病药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国内专利到期和专利即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品                                           | 该目录的制定引导企业研发、注册和生产，有利于促进仿制药研发，提高药品供应保障能力                                              |
| 2019年10月 | 药监局《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求(征求意见稿)》                           | 对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求                                           | 有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整                                                          |
| 2019年11月 | 国家医保局、人力资源社会保障部《关于将2019年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》 | 2019年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》共收录药品2709个，与2017年版相比，调入药品218个，调出药品154个，净增64个                                                                | 医保目录药品结构明显优化，保障能力显著提升；药品费用显著降低；突出鼓励创新的导向                                              |
| 2019年12月 | 国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室《全国药品集中采购文件》                               | 第二批国家组织药品集中采购和使用工作正式启动，此次参与带量采购的共有33个药品品种，50个品规，将于2020年1月17日在上海开标                                                                        | 今年9月起，中标药品从11个试点城市向全国扩容，25个中标药品在原来的降价基础上平均再降25%                                       |
| 2020年1月  | 《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》                                    | 药品集中采购工作继续推进                                                                                                                             | 2020年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大                             |
| 2020年3月  | 《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》                                       | 明确了深化医保改革的目标、原则与方向                                                                                                                       | 标志着新一轮医保改革开始。此后，一系列医保改革方案相继推出                                                         |
| 2020年3月  | 国家市场监督管理总局官网公布2020年新版《药品注册管理办法》                                | 强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展                                                                                                           | 国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系             |
| 2020年10月 | 联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》                                        | 集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统                                                                                                                  | 医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购                                                     |
| 2021年1月  | 国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》                               | 就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行                                                                            | 在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位 |
| 2021年2月  | 国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》                                 | 探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间 | 国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券                 |

资料来源：联合资信根据公开信息整理

**结构性问题明显，行业集中度较低。研发投入不足，创新能力相对较弱。带量采购等政策实施使得药品价格呈下降趋势。**

与全球医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争

力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，中国医药行业研发投入仍显不足，影响了中国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

2020年12月，国家医保局公布2020年国家医保目录谈判结果并发布2020年版医保目录，

目录共对 162 种药品进行了谈判, 119 种谈判成功, 谈判成功的药品平均降价 50.64%。此外, 随着带量采购政策的落地和后续逐步的推广, 政策方向已经明确了将压低原研药和国内高价仿制药的价格, 以使得医保覆盖更多的品种, 覆盖更多的人群, 长期来看, 仿制药的“超额利润”将逐步消失。

**医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜, 三大政策效应将逐步显现。**

未来, 在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质、医药行业需求旺盛的背景下, 医药制造行业仍将保持稳定增长的态势; 政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求。同时, 随着生产端去产能和消费端结构调整的各项政策陆续颁布和落地, 药品价格下降趋势仍将持续, 具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出, 行业集中度及企业规模有望进一步提升。

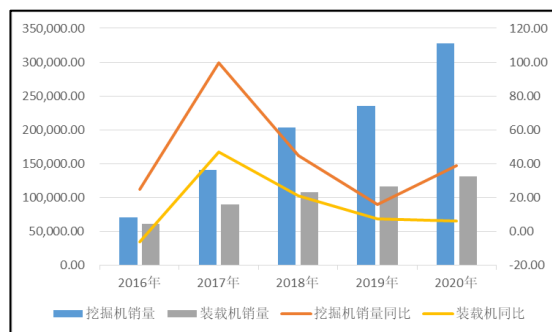
## 2. 工程机械行业

**2020 年, 中国工程机械行业景气度仍处于较高水平, 下游行业需求旺盛, 各产品销量同比增长, 挖掘机销量增速持续保持高位。**

2020 年, 中国工程机械行业维持较高景气度, 疫情后的积压需求的释放, 以及中国投资与重大项目陆续开工成为主要的推动力, 由此带来的新增需求形成了有效的短期支撑, 整体市场超预期。根据中国工程机械工业协会行业统计数据, 2020 年全年纳入统计的 25 家主机制造企业, 共计销售各类挖掘机 32.76 万台, 较上年增长 39.00%, 增速较上年上升 23.12 个百分点。分吨位来看, 2020 年大挖 ( $\geq 28.5\text{t}$ ) 销量为 3.8 万台, 较上年增长 28%; 中挖 ( $18.5\sim 28.5\text{t}$ ) 销量为 7.7 万台, 较上年增长 50%; 小挖 ( $< 18.5\text{t}$ ) 销量为 17.7 万台, 较上年增长 39%。装载机全年实现销量 13.12 万台, 较上年增长 6.12%, 增速较上年上升 1.37 个百分点。其中: 3 吨及以上装载机销售 12.30 万台, 较上年增长 6.11%。

图 2 近年来工程机械主要产品销量情况

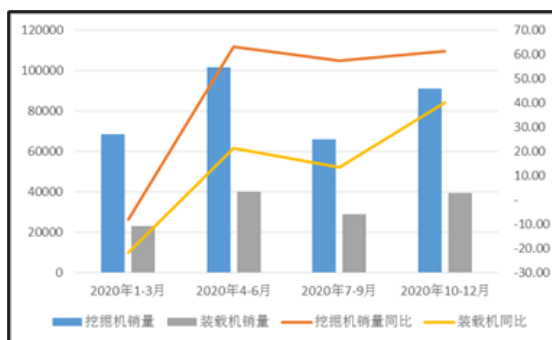
(单位: 台、%)



资料来源: Wind

图 3 2020 年单季度工程机械主要产品销量情况

(单位: 台、%)



资料来源: Wind

工程机械行业产业链包括各类工程机械的制造过程和使用领域。工程机械制造即通过钢材、劳动力、零部件的投入制造各类工程机械。建造后的工程机械主要用于房地产、基础设施建设、采矿业等领域。

近年来, 随着中国钢铁供给压力变大, 产能释放受限等因素, 中国钢铁价格整体有所增长, 工程机械行业面临一定成本压力。

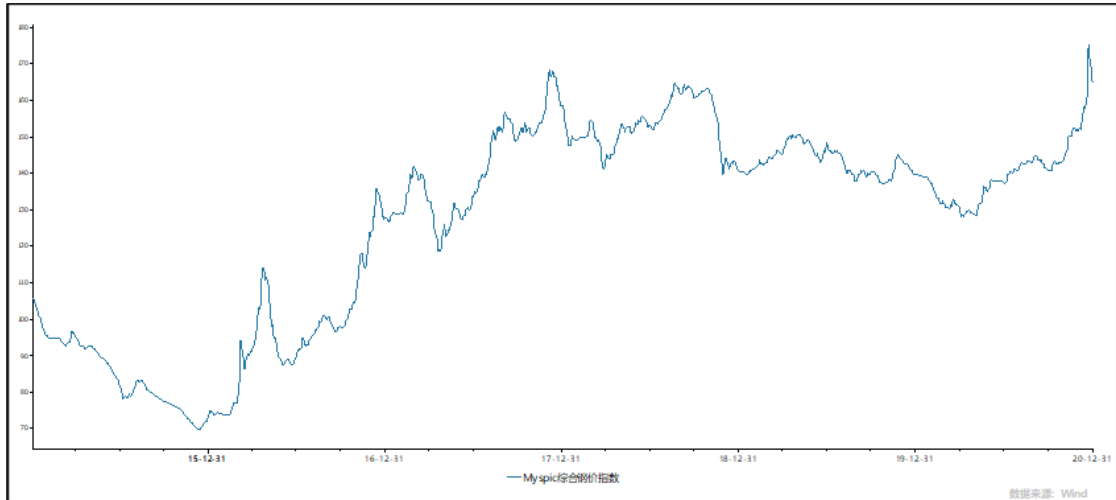
工程机械行业范围广, 门类多, 技术含量高, 与其他的产业关联度大, 带动性强。工程机械行业主要上游行业为钢铁行业。钢、铁以及其他有色金属是工程机械制造企业的主要生产原料, 因此钢、铁价格的涨跌直接影响到工程机械制造企业的生产成本, 进而关乎工程机械制造企业的盈利能力。

钢铁行业销售价格受行业整体供需情况以及原材料价格波动影响较为明显。2015—2020 年, 钢材价格整体呈波动增长的态势, 2015 年末钢材价格均价创历史新低, 综合钢价指数跌

破 70 点大关，仅为 69.67 点。2016 至 2019 年末，中国钢铁工业协会月均钢材综合价格指数呈震荡趋势，截至 2020 年末，中国钢材综合价

格指数较 2019 年末增长 18.01% 至 164.76 点，上升趋势明显，主要系供给侧改革、落后产能淘汰所致。

图 4 2015—2020 年 Myspic 综合钢价指数走势（单位：点）

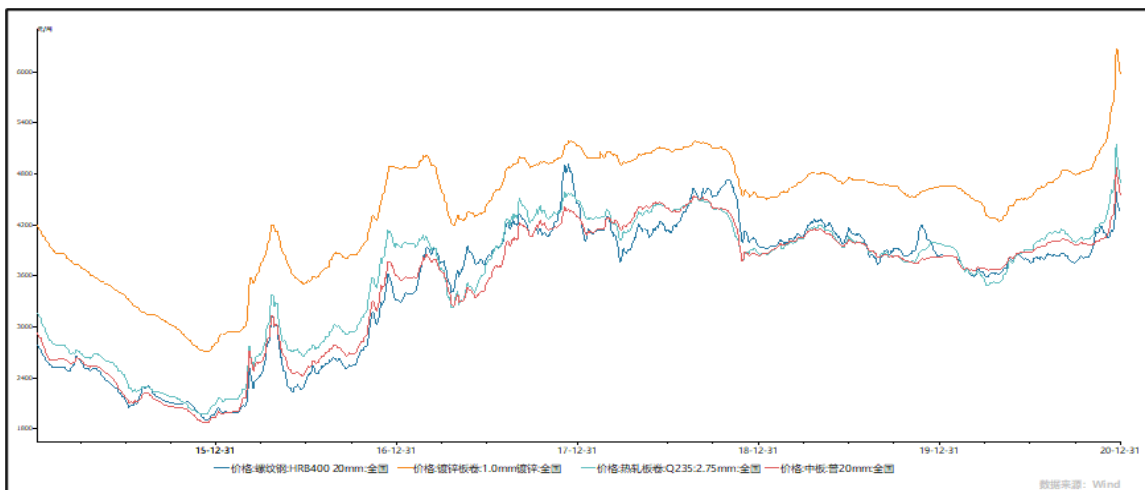


资料来源：Wind

中国主要钢材价格方面，2015—2020 年，以每年年末为时间节点，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普 20mm）的市场价格变动趋势同综合钢价指数走势趋同，整体呈波动增长态势。截至

2020 年末，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普 20mm）的市场价格分别为 4368 元/吨、5981 元/吨、4718 元/吨和 4558 元/吨，分别较 2019 年末增长 13.96%、28.65%、18.66% 和 19.26%。

图 5 2015—2020 年中国主要钢材市场价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind

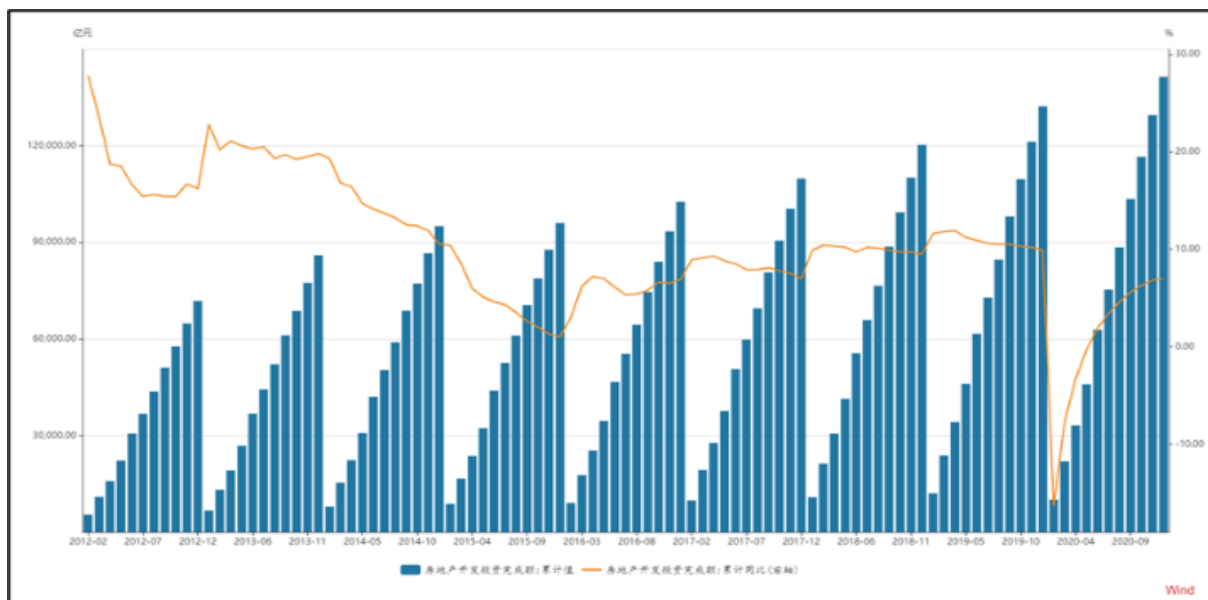
工程机械行业的下游需求主要来自于以下几个行业：房地产行业、基础设施建设行业。上述行业的生产情况的起伏会影响工程机械装备的使用，造成工程机械行业下游需求的起伏。2020 年，中国工程机械行业维持较高景气度，

疫情后的积压需求的释放，以及中国投资与重大项目陆续开工成为主要的推动力，由此带来的新增需求形成了有效的短期支撑，整体市场超预期。

房地产方面，2018 年，全国房地产开发投资 120264 亿元，同比增长 9.5%，增速环比回落 0.2 个百分点，房地产投资增速仍较快主要受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，对房地产开发投资形成压力，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落：其中，住宅投资 85192 亿元，同比增长 13.4%，增速回落 0.2 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.8%。2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，比上年

增长 9.9%，同比增加 0.4 个百分点。其中，住宅投资 97071 亿元，增长 13.9%，增速比 1—11 月份回落 0.5 个百分点，比上年加快 0.5 个百分点。2020 年，全国商品房销售面积 176086 万平方米，增长 2.6%；商品房销售额 173613 亿元，增长 8.7%。受到疫情冲击影响，2020 年下半年以来，中国房地产保持一定增长。2020 年，全国房地产开发投资 141443 亿元，比上年增长 7.0%。其中，2020 年 1—11 月房地产业固定资产投资完成额同比增长 5.0%，6—11 月当月同比增速分别为 8.5%、11.7%、11.8%、12.0%、12.7%、10.9%，数据明显高于 2019 年同期。

图 6 2012—2020 年全国房地产开发投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

基础设施建设方面，2020 年，基础设施投资平稳增长，全年投资同比增长 0.9%。其中，信息传输业投资增长 16.0%，生态保护和环境治理业投资增长 8.6%，水利管理业投资增长 4.5%，道路运输业投资增长 1.8%，基础设施投资增长 0.9%。新基建已经上升到长期国家战略层面，成为 2021 年乃至“十四五”期间中国基础设施建设的重要发力点。

更新需求方面，以挖掘机为例，挖掘机械使用寿命一般为 7~9 年，但国家并没有强制报废的法律法规，企业是否愿意更换设备主要基于安全稳定、经济效益、节能环保等几方面的因素考虑。随着设备的老旧，产品稳定性开始下降，

低效率和故障率增加，带来维修服务成本的明显提升，加上老设备技术水平较低、能耗较大、对环境污染严重，无法满足现行制造体系某些复杂的工况需求，继续使用还存在较大的安全隐患，这部分设备急需更新换代。未来中国工程机械市场逐步将由增量扩张市场迈向存量更新市场，更新需求将成为市场需求的主导。

行业扩容方面，中国城镇化建设规模仍在不断增长，挖掘机人均保有量依然低于发达国家，新增需求有进一步提升的空间。同时，随着人口老龄化的加剧、基建和农村劳动力缺失，使得挖掘机人力替代趋势更加明显。以及挖掘机对装载机、农用机械的替代，例如小挖、微挖在

典型的农耕活动中，具有适用性强、功能多样、效率高等优势，可实现对拖拉机等传统农机的有效替代。近年来，挖掘机零部件的国产化也带动了销售价格的下降，性价比大幅提高，也加快了对人力的替代效应。

目前中国工程机械生产厂规模较大的企业有三一重工股份有限公司（以下简称“三一重工”）、中联重科股份有限公司（以下简称“中联重科”）、徐工集团工程机械股份有限公司（以下简称“徐工机械”）、广西柳工机械股份有限公司等。中国工程机械行业中，不同企业的产品各有侧重，相互之间竞争程度不大。但近几年，各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。

中国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力。2020 年全球工程机械制造商 50 强中，11 家中国企业入榜。其中徐工机械位居全球第 4 位，三一重工、中联重科同时进入全球 10 强。

总体看，中国工程机械行业生产厂家较多，行业竞争较为激烈，市场份额有向优势企业集中的趋势。经过多年的发展，中国工程机械行业企业的竞争实力不断增强，国际化程度不断提高。

**中国财政政策推动基建投资回暖，拉动工程机械行业新增需求；环保政策趋严，加快旧机设备退出市场，为更新需求提供支撑，利好工程机械行业稳健发展。**

2015 年 5 月，国务院印发《中国制造 2025》的通知（以下简称“通知”），通知明确中国力争通过“三步走”实现制造强国的战略目标。第一步：力争用十年时间，迈入制造强国行列；第二步：到 2035 年，中国制造业整体达到世界制造强国阵营中等水平，创新能力大幅提升，重点领域发展取得重大突破，整体竞争力明显增强，优势行业形成全球创新引领能力，全面实现工业化；第三步：新中国成立一百年时，制造业大国地位更加巩固，综合实力进入世界制造强国前列。制造业主要领域具有创新引领能力和明显竞争优势，建成全球领先的技术体系和产业

体系。作为中国未来制造业发展的纲领性文件，通知的推出，明确了中国制造业的发展方向。

财政政策方面，2020 年 5 月，全国两会上李克强总理作 2020 政府工作报告政府工作报告，对全球疫情和经贸形势均面临较大不确定性背景下的全年政府工作做总体部署。本次政府工作报告明确提出“积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度”，2020 年财政赤字率拟按 3.6% 以上安排，财政赤字规模比上年增加 1 万亿元；实施扩大内需战略，扩大有效投资，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，较 2019 年大幅增加 1.6 万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，主要是加强新型基础设施建设、发展新一代信息网络、拓展 5G 应用，建设数据中心，增加充电桩、换电站设施等。2020 年 8—9 月，地方政府专项债券分别发行了 7199.29 亿元和 5083.14 亿元，这是继 5 月份（专项债发行 10309.65 亿元）的又一高点。截至 2020 年 9 月末，地方政府专项债券累计发行 36966.97 亿元，已经完成全年计划（37500.00 亿元）的 98.58%，财政部表示，将确保新增专项债于 10 月末发行完成。2020 年 8—10 月地方政府专项债发行提速。专项债可用作资本金项目范围扩大，投向基建比例将明显提升。基建投资增速的回升直接拉动工程机械的需求。

环保政策方面，2019 年 2 月 20 日，生态环境部发布了《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法（中国第三、四阶段）（GB20891-2014）修改单（征求意见稿）》，修改单中提到“自 2020 年 12 月 1 日起，凡不满足本标准第四阶段要求的非道路移动机械不得生产、进口、销售；不满足本标准第四阶段要求的非道路移动机械用柴油机不得生产、进口、销售和投入使用”。“国四”标准的实施将强制推动不符合排放标准的非道路工程机械（如挖掘机、推土机、压路机等）淘汰换新，推动工程机械销量进一步提升。

根据生态环境部发布的《重型柴油车污染物排放限值及测量方法》，自 2021 年 7 月 1 日起所有生产、进口、销售和注册登记的重型柴油车（包括混凝土泵车、混凝土搅拌车）应符合“国六”标准要求。根据市场数据，中国目前泵车保有量中“国三”设备占 57%，比例最高。目前 18 个省市提前于 2019 年 7 月执行重型柴油车的“国六”排放标准，2019 年开始“国三”面临加速淘汰，并在 2021 年达到高峰。

### 3. 区域环境

株洲市作为“长株潭融城发展”的核心城市，以轨道交通装备等产业集群作为主导，区域金融实力持续增长。

株洲市是湖南省下辖地级市，系湖南省重要的工业城市和“长株潭融城发展”的核心城市。株洲市区位优势显著，地处京广高铁、沪昆高铁等线路交汇位置，是南方重要的铁路枢纽城市。株洲市现辖 4 个县、5 个区、1 个国家级高新区和 1 个“两型社会”建设示范区。截至 2019 年末，全市常住人口为 390.27 万人，城镇化比率为 67.91%。

近年来，株洲市以轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业集群为主导，同时大力发展新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等新兴产业，且受益于“长株潭融城发展”和“两型社会”综合配套政策利好，经济实现稳步增长。

表 3 2018—2020 年株洲市经济及财政概况

| 主要指标         | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
|--------------|---------|---------|---------|
| GDP（亿元）      | 2631.54 | 3003.13 | 3105.80 |
| GDP 增速（%）    | 7.80    | 7.90    | 4.10    |
| 人均 GDP（万元）   | 6.54    | 7.45    | 7.96    |
| 一般公共预算收入（亿元） | 189.32  | 200.96  | 204.60  |
| 一般公共预算支出（亿元） | 457.20  | 526.10  | 470.20  |

资料来源：株洲市人民政府网站，联合资信整理

2020 年株洲市经济生产总值突破 3100.00 亿元，同比增长 4.10%，增速分别高于全国和全省 1.80 个百分点和 0.30 个百分点。2020 年株洲市第二和第三产业对 GDP 的贡献率分别为 46.30%和 45.50%。2020 年株洲市固定资产投资

持续增加，同比增长 9.70%，增速分别高于全国和全省 6.80 个百分点和 2.10 个百分点。2020 年株洲市房地产开发投资 420.20 亿元，同比增长 4.30%，商品房销售面积同比增长 1.00%，商品房销售额同比下降 1.50%。2020 年末株洲市金融机构本外币存款余额 3552.80 亿元，较上年末增长 8.50%，金融机构本外币贷款余额 2527.70 亿元，较上年末增长 16.70%，区域金融实力总体保持增长。

近年来株洲市地方一般预算收入规模在湖南省 14 个市（州）中持续排名第二，仅次于省会长沙市。2018 年株洲压减非税收入致使当年一般预算收入同比下滑，2019 年一般公共预算收入实现恢复性增长，2020 年小幅下降，总体看近年来一般预算收入中税收收入占比维持在 67.00%左右。2020 年以来株洲市坚守“隐性债务不新增、债务风险不‘爆雷’、‘三保’支出不断链”的底线，落实化债计划，推进平台公司转型，政府债务风险尚处于可控范围。

株洲市作为传统老工业城市，经济基础雄厚，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持续增长；同时“长株潭融城发展”和“两型社会”综合配套政策为株洲市经济发展提供了有力支撑，株洲市经济增长具备较好的基础，但新冠肺炎疫情对城市经济发展也产生不利冲击。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2020 年末，公司所有者权益 375.07 亿元，株洲市国资委持股 90.00%，为公司实际控制人。株洲市国资委持有的公司股权未质押。

### 2. 企业规模和竞争力

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”）是我国中药行业重点工业企业50强，主打产品系国际二级中药保护品种妇科千金片，占中药妇科用药5%的市场份额。

公司控股子公司株洲天桥起重股份有限公司（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。

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. 人员素质

**公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工年龄构成较为合理，能够满足日常经营需求。**

截至2020年末，公司董事、监事及高级管理人员共20人。其中，内部董事3人、外部专职董事2人、外部兼职董事2人、监事5人、非董事高级管理人员8人。

公司党委书记、董事长李葵先生，1967年10月出生，在职研究生，中共党员；1990年7月至1994年1月，任株洲市金属材料总公司（以下简称“市金属材料公司”）业务员、计划员；1994年1月至1995年12月，任茶陵县小田乡乡长助理（副科级）；1995年12月至2001年5月，先后任

市金属材料公司干部、党支部副书记、工会主席、党支部书记；2001年5月至2001年6月，任株洲市物资总公司（以下简称“市物资总公司”）副总经理；2001年6月至2004年9月，先后任西藏扎囊县人民政府副县长，市物资总公司副总经理、株洲市物资行业办副主任、株洲市行业办副主任；2004年9月至2004年12月，任株洲市行业办公室副主任；2004年12月至2018年10月，先后任株洲市国资委办公室党组成员、副主任、国资委党委委员、党委副书记；2018年10月起，任公司党委书记、董事长。

公司党委副书记、总经理、董事钟海飏先生，1976年11月出生，硕士研究生，高级经济师，中共党员；2001年7月至2005年9月，先后任工商银行湖南省分行长沙金鹏支行储蓄所职工、牡丹卡中心长沙分中心营销员、综合部经理（正科级）；2005年9月至2006年9月，中南大学商学院工商管理专业研究生学习；2006年9月至2010年1月，任原郴州高斯贝尔数码科技有限公司总经理助理、总裁助理；2010年1月至2015年6月，任公司副总经理；2015年6月至2017年3月，任公司党委委员、副总经理；2017年3月至2018年10月，任株洲农村商业银行股份有限公司党委副书记、副董事长、行长；2018年10月起，任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2020年末，公司人员情况如下表所示，职工受教育程度和年龄结构较合理，能够满足公司日常工作需要。

表4 截至2020年末公司员工情况

| 类别   | 构成     | 占比（%） |
|------|--------|-------|
| 教育程度 | 研究生及以上 | 4.11  |
|      | 本科     | 42.07 |
|      | 大专及以下  | 53.83 |
| 年龄构成 | 50岁以上  | 2.68  |
|      | 30~50岁 | 60.64 |
|      | 30岁以下  | 36.68 |

注：教育程度合计占比数超过100%，主要系四舍五入尾差所致  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### 4. 外部支持

**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（以下简称“市房管局”）经营性资产物产划拨至公司。2020年1月，株洲市国资委将株洲市教育投资集团有限公司（以下简称“教投集团”）83.33%的株洲市本级国有股权划转给公司，将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”）的出资人由株洲市国资委变更为株洲国投。

## 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信息报告（机构信用代码：914302007121360371），截至2021年10月26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。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司按照《公司法》等相关法律法规设立了董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。**

公司不设股东会，株洲市国资委代表市政府依法行使出资人权利，并授权公司董事会行使部分出资人权利。出资人权利包括决定公司中长期发展规划、年度投资计划和年度经营计划；依法委派和更换公司的非职工董事、非职工监事；批准公司董事会、监事会年度工作报告；审查公司的年度财务预算方案，批准公司的年度财务决算方案，监督检查预算执行情况；批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，董事会是公司经营管理的最高决策机构，对出资人负责。公司董事会由9名董事组成，每届任期3年。董事会设董事长1名，为公司法定代表人。董事会行使职权包括执

行出资人的决定，并向出资人报告工作；制订公司年度经营计划；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，由5名监事组成，其中外部监事3名，职工监事2名。监事会设监事会主席1名。监事会行使职权包括检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况；检查公司的财务；对公司重大决策、重大投融资项目安排、重大建设项目、重大人事任免等实行当期监督，并对决策事项提出质询或建议；对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规或者本章程和出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；向出资人提出提案，定期提交监事会工作报告；提议召开董事会临时会议等。

### 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。**

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，根据《会计法》《企业会计准则》《企业财务会计报告条例》《企业会计制度》等有关法律和法规，结合具体情况，公司制定了一系列财务管理规定以及相关的操作流程。上述规定和操作流程在资产管理、费用控制等方面均作出了详细的、具有操作性的规定，并明确制定了会计核算办法以及会计档案管理制度，规范了公司的会计核算和财务基础管理。

资金管理方面，为加强对集团资金的统筹管理和财务管控、合理筹集和调配资金、防范资金风险和债务风险，公司建立了系统的资金管理制度，明确了筹资管理、对外担保管理、货币资金管理、资金调配管理等多项职责。其中，对于公司全资及控股子公司的间接融资、集团与

子公司间资金调配等也作出相应规定。

投资管理方面，为适应企业快速发展需要，同时严控投资风险，公司建立了系统的对外投资管理制度，明确了投资审批权限，避免了投资的盲目性。

## 六、重大事项

**公司参与中车产投混改，未来天桥起重将进行资产重组，进程尚存在一定不确定性。**

2019年12月3日，天桥起重公告了公司与中车产业投资有限公司（简称“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）公司参与中车产投增资项目，公司同意投资额为人民币10.00亿元；2）公司及其一致行动人株洲市产业与金融研究所有限公司（以下简称“株洲产业金融所”）将协议转让天桥起重合计5.00%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，公司与中车产投已正式签署《中车产业投资有限公司混合所有制改革增资协议》，公司对中车产投增资10.00亿元。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公司、中车产投和株洲产业金融所已完成股份过户登记。

## 七、经营分析

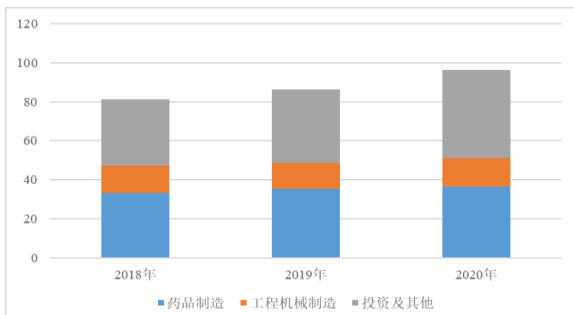
### 1. 经营概况

**2018—2020年，公司营业收入逐年增长，综合毛利率波动下降。**

公司主要从事药品制造、工程机械制造和投资等业务。2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长9.27%；公司利润总额波动下降，年均复合减少7.90%。从收入构成来看，药品制造板块是公司重要收入来源，2018—2020年该板块销售占比逐年下降，但仍保持在37.00%以上。药品制造板块收入占比的下降主要系其他业务收入增长所致，其他业务板块主要为公司合并范围内除千金药业、天桥起重两家上市公司外的子公司。

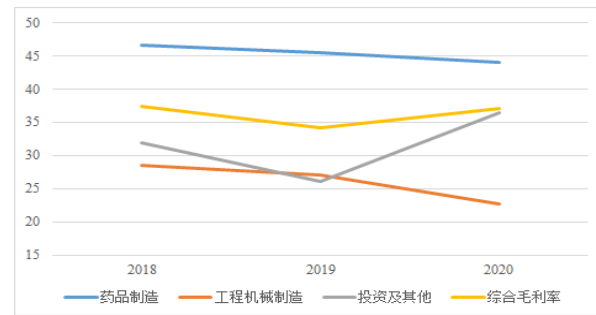
从产品毛利率情况看，2018—2020年，公司各主要业务毛利率均有所下降。

图 7 2018—2020 年主要收入构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 8 2018—2020 年主要业务板块毛利率变化（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5 2018—2020 年公司营业收入及毛利率情况

| 业务板块   | 2018 年     |           |            | 2019 年     |           |            | 2020 年     |           |            |
|--------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|        | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 药品制造   | 33.29      | 41.04     | 46.64      | 35.25      | 40.82     | 45.57      | 36.27      | 37.61     | 44.00      |
| 工程机械制造 | 14.06      | 17.34     | 28.58      | 13.34      | 15.44     | 27.07      | 15.02      | 15.57     | 22.77      |
| 投资及其他  | 33.76      | 41.62     | 31.94      | 37.78      | 43.74     | 26.07      | 45.16      | 46.82     | 36.39      |
| 合计     | 81.10      | 100.00    | 37.39      | 86.37      | 100.00    | 34.19      | 96.44      | 100.00    | 37.13      |

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年1—3月，公司实现营业收入22.52亿元，同比增长53.86%，主要系2020年末株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“云龙集团”）纳入合并范围所致；营业利润率为28.85%，同比下降3.99个百分点。

## 2. 药品制造业务

公司的药品生产集中在湖南省内，以中药产品生产为主，主要由控股子公司千金药业承担。千金药业的前身是建成于1966年的株洲市医药公司附属工厂，于1975年更名为株洲市中药厂，1993年进行股份制改造，2004年在上海证券交易所上市；截至2020年末，千金药业旗下拥有7家控股子公司和10家控股孙公司，员工4921人。截至2021年3月末，千金药业注册资本4.19亿元，总资产42.29亿元，净资产27.62亿元。

2018—2020年，公司药品制造业务收入分别为33.29亿元、35.25亿元和36.27亿元。

### （1）原材料采购

**千金药业生产所需原材料以中药材为主。2018—2020年，主要原材料价格波动较大，但不同药材价格涨跌不一，一定程度上减轻了采购成本上升的压力。千金药业对于供应商的依赖度较低。**

千金药业的主要原材料为药材、辅料和药用包装材料等。其中，药材约占物料成本的63.00%左右，来自于自产和外购；辅料约占物料成本的

17.00%左右，主要来自国产，部分有特别要求的新药所用辅料采用进口；药用包装材料约占物料成本20.00%左右，所有包装材料来自于国内各省有合格资质的生产供应商。目前公司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6 2018—2020年千金药业主要药材类原材料采购单价

| 品类  | 单位   | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-----|------|-------|-------|-------|
| 党参  | 元/公斤 | 35.20 | 44.68 | 67.50 |
| 鸡血藤 | 元/公斤 | 5.07  | 5.88  | 6.95  |
| 当归  | 元/公斤 | 60.04 | 32.40 | 51.96 |

注：千金药业生产所需药材种类繁多，表中是生产中使用较多的中药材  
资料来源：公司提供

千金药业原材料采购价格主要取决于市场行情，2018—2020年，受市场供求变化影响，党参、鸡血藤等中药材价格涨幅较大，而当归等中药材价格有所下降。

千金药业生产所需药材、辅料、包装材料采购结算模式全部采用先货后款的模式，财务审核符合公司内控要求的应付款在公司每周付款日付出。采购从入库到开票付款周期一般为32天。采购款中，约15.00%为银行承兑汇票支付，85.00%为银行存款支付。

2018—2020年，千金药业前五大供应商集中度较低，对单一供应商的依赖度较低。

表7 2018—2020年千金药业前五大供应商情况

| 年份    | 序号 | 供应商名称 | 地点 | 采购金额（亿元） | 占公司采购总额比例（%） |
|-------|----|-------|----|----------|--------------|
| 2018年 | 1  | 第一名   | 云南 | 0.87     | 5.60         |
|       | 2  | 第二名   | 云南 | 0.65     | 4.14         |
|       | 3  | 第三名   | 湖南 | 0.63     | 4.05         |
|       | 4  | 第四名   | 湖南 | 0.63     | 4.03         |
|       | 5  | 第五名   | 北京 | 0.48     | 3.07         |
|       | 合计 |       | -- | 3.26     | 20.89        |
| 2019年 | 1  | 第一名   | 云南 | 1.52     | 8.74         |
|       | 2  | 第二名   | 云南 | 0.53     | 3.07         |
|       | 3  | 第三名   | 湖南 | 0.52     | 3.01         |
|       | 4  | 第四名   | 湖南 | 0.47     | 2.72         |
|       | 5  | 第五名   | 湖南 | 0.46     | 2.66         |

|        | 合计 |     | -- | 3.50 | 20.20 |
|--------|----|-----|----|------|-------|
| 2020 年 | 1  | 第一名 | 浙江 | 0.31 | 14.69 |
|        | 2  | 第二名 | 辽宁 | 0.09 | 4.18  |
|        | 3  | 第三名 | 河北 | 0.07 | 3.28  |
|        | 4  | 第四名 | 山东 | 0.05 | 2.43  |
|        | 5  | 第五名 | 河南 | 0.04 | 2.08  |
|        | 合计 |     | -- | 0.56 | 26.66 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （2）产品生产

千金药业产品以妇科千金片和妇科千金胶囊等妇科用中成药为主，2018—2020年两种主要产品产量小幅增长，因产能增长较快，产能利用率有所下降。

千金药业本部以中药类产品的生产为主，产品主要包括妇科千金片、妇科千金胶囊等妇科用药。同时，千金药业并表子公司湖南千金湘

江药业股份有限公司以生产西药为主，产品主要包括治肝抗菌类和心血管类药物。

中药类产品主要生产流程是由原药材通过挑选、洗涤、切制、干燥等形成净料，之后经过煎煮、浓缩等方式形成清膏和生粉，再通过制粒和制片流程形成片剂或胶囊，最终经过包装成为产成品。

表 8 2018—2020 年千金药业主要产品产量情况

| 名称     | 项目       | 2018年   | 2019年   | 2020年   |
|--------|----------|---------|---------|---------|
| 妇科千金片  | 产能（万盒）   | 2680.31 | 2706.28 | 2763.60 |
|        | 产量（万盒）   | 2433.45 | 2448.10 | 2464.91 |
|        | 产能利用率（%） | 90.79   | 90.46   | 89.19   |
| 妇科千金胶囊 | 产能（万盒）   | 2136.54 | 2147.03 | 2641.50 |
|        | 产量（万盒）   | 1917.33 | 1959.38 | 1941.64 |
|        | 产能利用率（%） | 89.74   | 91.26   | 73.51   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018—2020年，妇科千金片的产能和产量保持增长趋势，产能利用率小幅下降。2018—2020年，妇科千金胶囊产能保持增长，产量波动增长，产能利用率波动下降。

## （3）产品销售

2018—2020年，千金药业的主要产品妇科千金片和妇科千金胶囊产销率维持在较高水平，产品销售以医药经销商渠道为主，客户集中度逐年下降。

千金药业的销售渠道主要是医药经销商。千金药业遴选优质的医药批发企业作为经销商，签订特约经销合同，由经销商完成对终端单位

的药品配送。经销商按照经销合同的约定以及下游经销商或医药终端的需求向公司发送采购订单，千金药业将产品发送到经销商仓库或其他指定的仓库，再由经销商直销或分销配送，最终进入医院、药店等医药终端。千金药业的销售终端主要为医院、零售药店及第三终端。

千金药业的核心产品知名度高、疗效确切，市场需求量较大，因此大部分货品采取“先款后货”或“现款现货”的销售政策，从而有效地缩短了现金回转周期，缓解了资金压力。

表 9 2018—2020 年千金药业主要产品销售情况

| 名称 | 项目     | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
|----|--------|---------|---------|---------|
|    | 销量（万盒） | 2297.97 | 2293.57 | 2430.37 |

|        |           |         |         |         |
|--------|-----------|---------|---------|---------|
| 妇科千金片  | 平均单价（元/盒） | 13.57   | 13.59   | 14.96   |
|        | 产销率（%）    | 94.43   | 93.69   | 98.60   |
| 妇科千金胶囊 | 销量（万盒）    | 1876.66 | 1883.48 | 1845.99 |
|        | 平均单价（元/盒） | 21.77   | 21.85   | 21.85   |
|        | 产销率（%）    | 97.88   | 96.13   | 95.07   |

资料来源：公司提供

2018—2020年，妇科千金片的销量波动增长；产销率波动上升，总体维持较高水平。2018—2020年，妇科千金胶囊的销量波动下降，产销率持续下降，但整体保持在较高水平。

客户集中度方面，2018—2020年，千金药业对前五大客户的销售收入占营业收入的比例逐年下降，客户集中度不高。

表 10 2018—2020 年千金药业前五大销售客户情况

| 年份    | 序号 | 客户名称 | 销售金额（亿元） | 占营业收入的比例（%） |
|-------|----|------|----------|-------------|
| 2018年 | 1  | 第一名  | 0.87     | 5.34        |
|       | 2  | 第二名  | 0.83     | 5.14        |
|       | 3  | 第三名  | 0.65     | 3.99        |
|       | 4  | 第四名  | 0.61     | 3.75        |
|       | 5  | 第五名  | 0.52     | 3.21        |
|       | 合计 |      | 3.48     | 21.43       |
| 2019年 | 1  | 第一名  | 0.84     | 5.14        |
|       | 2  | 第二名  | 0.71     | 4.34        |
|       | 3  | 第三名  | 0.67     | 4.11        |
|       | 4  | 第四名  | 0.54     | 3.32        |
|       | 5  | 第五名  | 0.54     | 3.31        |
|       | 合计 |      | 3.31     | 20.22       |
| 2020年 | 1  | 第一名  | 0.56     | 3.42        |
|       | 2  | 第二名  | 0.49     | 3.00        |
|       | 3  | 第三名  | 0.46     | 2.78        |
|       | 4  | 第四名  | 0.43     | 2.63        |
|       | 5  | 第五名  | 0.34     | 2.09        |
|       | 合计 |      | 2.28     | 13.92       |

资料来源：公司提供

### 3. 工程机械制造业务

公司的工程机械制造业务的经营主体为控股子公司天桥起重。天桥起重是由株洲天桥起重机械有限公司整体变更设立的股份有限公司，长期从事各种起重设备的研发、制造和销售业务，是国内起重机械制造行业重点骨干企业之一。

天桥起重系我国南方地区最大的桥、门式起重设备制造商，是国内两大铝冶炼专用起重设备制造商之一和钢铁行业起重设备重要制造商之一。公司生产的铝冶炼专用起重设备获得了 13 项国家专利，2000 年至今一直保持在国

内市场占有率前两名。

2018—2020 年，天桥起重产品以铝冶炼起重设备、电力搬运设备、港口装卸设备为主。

#### （1）原材料采购

2018—2020年，天桥起重直接采购的原材料以钢材板材和型材为主，部分部件通过外协加工生产。天桥起重对前五大供应商的采购比例逐年减少。

天桥起重生产所需主要原材料为各种钢材、配套件、外协件等。钢材采购由天桥起重生产部采购组根据生产任务向供应商直接采购或向代理商比价采购（包括招标采购）；配套件采购主

要采用是协议采购和招标、议标采购。天桥起重生产所需的钢材供应单位有国内大型钢铁生产企业及钢材销售代理商等；配套件按照价格和质量优先原则，在全国范围内比价选择确定，生产厂商较多，供货渠道广泛；外协件的加工按照就近原则，主要选择株洲市当地的企业合作。

表 11 2018—2020 年天桥起重主要原材料采购单价  
(单位：元/吨)

| 品类   | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
|------|---------|---------|---------|
| 钢材板材 | 3800.00 | 4610.00 | 4579.00 |
| 钢材型材 | 4781.42 | 4240.00 | 4700.00 |

注：表中所示为天桥起重直接采购的原材料情况

资料来源：公司提供

天桥起重采购的钢材以板材和型材为主，国内市场钢材供应充足，公司采购价格按照市场价格确定。2018—2020年，天桥起重板材采购的均价波动上升，型材采购均价波动下降。

天桥起重钢材采购结算采用应付模式，目前大都采用银行承兑汇票结算，采购结算周期为三个月。配套件、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，采购结算周期为三至六个月。

2018—2020年，天桥起重前五大供应商集中度较低，对单一供应商的依赖度较低。

表 12 2018—2020 年天桥起重前五大供应商情况

| 年份     | 序号 | 供应商名称 | 是否关联方 | 采购金额（亿元） | 占公司采购总额比例（%） |
|--------|----|-------|-------|----------|--------------|
| 2018 年 | 1  | 第一名   | 否     | 0.60     | 4.67         |
|        | 2  | 第二名   | 否     | 0.54     | 4.22         |
|        | 3  | 第三名   | 否     | 0.33     | 2.56         |
|        | 4  | 第四名   | 否     | 0.27     | 2.10         |
|        | 5  | 第五名   | 否     | 0.27     | 2.06         |
|        | 合计 |       | --    | 2.01     | 15.61        |
| 2019 年 | 1  | 第一名   | 否     | 0.31     | 2.09         |
|        | 2  | 第二名   | 否     | 0.26     | 1.73         |
|        | 3  | 第三名   | 否     | 0.26     | 1.71         |
|        | 4  | 第四名   | 否     | 0.15     | 0.98         |
|        | 5  | 第五名   | 否     | 0.14     | 0.91         |
|        | 合计 |       | --    | 1.11     | 7.42         |
| 2020 年 | 1  | 第一名   | 否     | 0.79     | 5.71         |
|        | 2  | 第二名   | 否     | 0.68     | 4.89         |
|        | 3  | 第三名   | 否     | 0.41     | 2.92         |
|        | 4  | 第四名   | 否     | 0.29     | 2.12         |
|        | 5  | 第五名   | 否     | 0.26     | 1.87         |
|        | 合计 |       | --    | 2.43     | 17.51        |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## (2) 产品生产

天桥起重以非标准化产品生产为主，产品主要包括物料搬运设备和选煤机械设备。2018—2020年，受下游行业需求影响，有色装备产量波动下降、选煤机械设备产量波动增长，风电设备产量大幅提高。

天桥起重生产模式为订单式生产，根据客户的具体需求并利用自身的技术和经验优势进行产品设计、生产和集成，以满足客户各种需求。产品属于机、电、液、气一体化的成套设备，并集成了计算机控制技术，产品工艺流程复杂，且为非标准化产品。

表 13 2018—2020 年天桥起重主要产品产量情况

| 名称      | 项目       | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---------|----------|-------|-------|-------|
| 物料搬运设备  | 产能（台）    | 660   | 650   | 500   |
|         | 产量（台）    | 645   | 617   | 412   |
|         | 产能利用率（%） | 97.73 | 94.92 | 82.40 |
| 选煤机械设备  | 产能（台）    | 70    | 110   | 100   |
|         | 产量（台）    | 67    | 108   | 94    |
|         | 产能利用率（%） | 95.71 | 98.18 | 94.00 |
| 风电设备    | 产能（台）    | 60    | 60    | 180   |
|         | 产量（台）    | 6     | 51    | 178   |
|         | 产能利用率（%） | 10.00 | 85.00 | 98.89 |
| 有色装备及其他 | 产能（台）    | 40    | 20    | 30    |
|         | 产量（台）    | 39    | 14    | 25    |
|         | 产能利用率（%） | 97.50 | 70.00 | 83.33 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018—2020年，天桥起重物料搬运设备产能与产量均持续下降，其中，2020年受新冠肺炎疫情影响，下游客户需求有所减少，公司物料搬运设备产能产量及产能利用率降幅较大。2018—2020年，天桥起重选煤机械设备产能和产量波动增长，复合增长率分别为19.52%和18.45%。天桥起重自2018年起接受风电设备订单，随着产能的释放、新签订单的增长，2018—2020年，风电设备产量快速增长，年均复合增长444.67%。2018—2020年，天桥起重有色装备及其他产品产能、产量和产能利用率分别波动下降，主要系供给侧结构性改革继续深化，有色行业整体下行趋势明显，新开工及改扩建项目稀少，大量有色冶炼项目推迟或暂停，原有订单未能如期实施所致。

### （3）产品销售

天桥起重以非标准化产品生产为主。2018—2020年，受下游需求影响，天桥起重有色装备销量波动下降、物料搬运设备销量波动增长、其他产品销量均保持增长。除相对标准化的选煤机械以外，其他定制化产品产销率均保持在100.00%。客户集中度波动下降，对单一客户的集中度不高。

天桥起重产品均按客户订单生产，建立了售前、售中、售后的全过程销售服务体系。售前阶段，销售人员与客户沟通并结合客户的工艺条件为工程设计提供技术咨询；售中阶段在产品的设计、制造及安装调试的过程中，随时与客户沟通；售后阶段，设立客户服务中心长期为客户提供售后的跟踪服务。

表 14 2018—2020 年天桥起重主要产品销售情况

| 名称      | 项目     | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 物料搬运设备  | 销量（台）  | 645    | 617    | 412    |
|         | 产销率（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 选煤机械设备  | 销量（台）  | 63     | 99     | 76     |
|         | 产销率（%） | 94.03  | 91.67  | 80.85  |
| 风电设备    | 销量（台）  | 6      | 51     | 178    |
|         | 产销率（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 有色装备及其他 | 销量（台）  | 39     | 14     | 25     |
|         | 产销率（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

天桥起重产品主要为定制化产品，2018—2020年，除选煤机械设备外，其他产品产销率均保持在100.00%。选煤机械设备的产销率逐年下降，主要系考虑到煤炭市场行情逐渐回暖，且

选煤机械产品以标准化为主，公司提高了选煤机械成品的储备量所致。

产品销售区域方面，2018—2020年，天桥起重重点销售区域集中在华东、华南等区域。

表 15 2018—2020 年天桥起重主要销售区域情况（单位：亿元，%）

| 地区      | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 营业收入   | 占比     | 营业收入   | 占比     | 营业收入   | 占比     |
| 华东、华北地区 | 4.77   | 33.92  | 4.93   | 36.94  | 5.10   | 33.99  |
| 华中、华南地区 | 5.61   | 39.93  | 6.02   | 45.15  | 5.48   | 36.48  |
| 西部地区    | 1.96   | 13.94  | 2.15   | 16.15  | 3.32   | 22.13  |
| 东北地区    | 0.60   | 4.30   | 0.23   | 1.76   | 0.05   | 0.36   |
| 国外      | 1.11   | 7.91   | 0.00   | 0.01   | 0.01   | 7.04   |
| 合计      | 14.06  | 100.00 | 13.34  | 100.00 | 13.96  | 100.00 |

注：加总数与合计数存在尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

客户集中度方面，2018—2020年，天桥起重对前五大客户的销售收入占营业收入的比例波

动上升，对单一客户的依赖程度有所提高。

表 16 2018—2020 年天桥起重前五大销售客户情况

| 年份     | 序号 | 客户名称 | 是否关联方 | 销售金额（亿元） | 占公司销售总额比例（%） |
|--------|----|------|-------|----------|--------------|
| 2018 年 | 1  | 第一名  | 否     | 1.32     | 9.38         |
|        | 2  | 第二名  | 否     | 1.03     | 7.34         |
|        | 3  | 第三名  | 否     | 0.97     | 6.89         |
|        | 4  | 第四名  | 否     | 0.68     | 4.85         |
|        | 5  | 第五名  | 否     | 0.67     | 4.78         |
|        | 合计 |      |       | 4.67     | 33.24        |
| 2019 年 | 1  | 第一名  | 否     | 0.87     | 6.54         |
|        | 2  | 第二名  | 否     | 0.49     | 3.67         |
|        | 3  | 第三名  | 否     | 0.46     | 3.44         |
|        | 4  | 第四名  | 否     | 0.45     | 3.35         |
|        | 5  | 第五名  | 否     | 0.37     | 2.77         |
|        | 合计 |      |       | 2.64     | 19.77        |
| 2020 年 | 1  | 第一名  | 否     | 1.73     | 10.17        |
|        | 2  | 第二名  | 否     | 1.50     | 8.85         |
|        | 3  | 第三名  | 否     | 1.33     | 7.81         |
|        | 4  | 第四名  | 否     | 0.87     | 5.11         |
|        | 5  | 第五名  | 否     | 0.76     | 4.45         |
|        | 合计 |      |       | 6.19     | 36.39        |

资料来源：公司提供

#### 4. 投资及其他业务

##### （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”）和教投集团负责开展。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 17 公司主要土地一级开发项目情况  
(单位：亩、亿元)

| 所属地块  | 2020 年<br>出让面积 | 2020 年<br>确认收入 | 计划完工时间 |
|-------|----------------|----------------|--------|
| 水竹湖   | 315.67         | 6.36           | 2025 年 |
| 轨道交通城 | 328.71         | 0.22           | 2022 年 |
| 云龙职教园 | 149.40         | 0.31           | 2021 年 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司在2018—2020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，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分别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。轨道交通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。

## （2）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2021年3月末已投入运营的项目主要包括白关服饰产业园、洗水工业园等项目。白关服饰产业园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26.20万平方米，截至2020年末出租率约为14.00%，2020年总租金收入为350.81万元。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7.33万平方米，截至2020年末出租率约为74.00%，2020年总租金收入为439.31万元。

表 18 截至 2021 年 3 月末公司主要在建产业类项目情况 (单位：亿元)

| 项目名称         | 总投资   | 已投资   | 尚需投资  | 完工日期   |
|--------------|-------|-------|-------|--------|
| 洗水工业园项目（二期）  | 4.09  | 0.91  | 3.18  | 2023 年 |
| 神农洞天         | 10.31 | 3.40  | 7.20  | 2024 年 |
| 大美新芦淞物流园（二期） | 36.66 | 10.14 | 26.52 | 2022 年 |
| 合计           | 51.06 | 14.45 | 36.61 | --     |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （3）股权投资业务

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2020年末，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。2020年，公司实现上市公司股票投资收入4.61亿元。

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。

公司在建工程主要为产业园区建设为主。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。

表 19 截至 2021 年 3 月末公司在建工程项目情况

| 工程名称         | 计划投资额<br>(亿元) | 截至2021年3月末<br>已投资额<br>(亿元) | 剩余投资额<br>(亿元) | 计划完工时间 |
|--------------|---------------|----------------------------|---------------|--------|
| 轨道科技城项目      | 109           | 66.65                      | 42.35         | 2022   |
| 洗水工业园项目(二期)  | 4.09          | 0.91                       | 3.18          | 2023   |
| 向阳北路二标段      | 1.75          | 1.75                       | --            | 2021   |
| 白关服饰产业园(二期)  | 4.70          | 4.10                       | 0.60          | 2020   |
| 神农洞天         | 10.31         | 3.40                       | 7.20          | 2024   |
| 大美新芦淞物流园(二期) | 36.66         | 10.14                      | 26.52         | 2022   |
| 合计           | 166.51        | 86.95                      | 79.85         | --     |

资料来源:公司提供

## 6. 未来发展

**公司经营方针稳健可行,符合自身实际情况,有利于未来几年公司的持续健康发展。**

未来,公司将立足核心优势,以资本运作为纽带,采用资本运作与产业运作相结合的“两合模式”<sup>2</sup>,获取资本运作与产业投资收益,摆脱土地增值发展模式。从战略上看,公司的目标是在目前机械制造和医药业务基础上,发展成为拥有强大资本实力和可持续发展能力的现代产业集团;建立稳固的盈利模式,促进良性循环,提升可持续发展能力,实现资源的持续利用、资本的持续充实,最大限度地发挥资本在产业经济发展过程中的集中管理和整合作用,引导、带动、促进株洲市产业经济向更高的目标发展。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告,天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计,均出具了标准无保留意见的审计结论;公司2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2019年,公司合并范围内增加子公司7家(投资设立5家,划入1家,增资导致纳入合并范围1家);2020年,公司合并

范围内增加子公司2家(新设1家,新纳入公司合并范围1家),不再纳入合并范围1家,截至2020年末,公司合并范围内子公司共24家。整体看,公司合并范围变化较大,财务数据可比性一般。

截至2020年末,公司合并资产总额1015.72亿元,所有者权益375.07亿元(含少数股东权益132.98亿元);2020年,公司实现营业总收入96.44亿元,利润总额5.71亿元。

截至2021年3月末,公司合并资产总额1040.57亿元,所有者权益370.50亿元(含少数股东权益133.70亿元);2021年1—3月,公司实现营业总收入22.52亿元,利润总额-0.66亿元。

### 2. 资产质量

**2018—2020年末,受合并范围变化影响,公司资产规模快速增长,以流动资产为主;资产中存货规模较大,公司存货主要以土地开发成本为主。**

2018—2020年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长50.05%。截至2020年末,公司合并资产总额1015.72亿元,较上年末增长62.14%,主要系云龙集团纳入合并范围所致。其中,流动资产占64.68%,非流动资产占35.32%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年末变化不大。

易,获取资本运作收益。

<sup>2</sup> “两合模式”即:资本运作与产业运作相结合,一方面以资本运作进入产业并强化其地位,获取行业回报;同时依据对经营状况的了解和对市场时机的把握,通过既定企业或产业的权益交

表 20 2018—2020 年及 2021 年 3 月末公司资产主要构成

| 科目           | 2018 年末       |               | 2019 年末       |               | 2020 年末        |               | 2021 年 3 月末    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)        | 占比 (%)        | 金额 (亿元)        | 占比 (%)        |
| <b>流动资产</b>  | <b>294.71</b> | <b>65.33</b>  | <b>385.87</b> | <b>61.60</b>  | <b>657.01</b>  | <b>64.68</b>  | <b>693.70</b>  | <b>66.66</b>  |
| 货币资金         | 56.76         | 12.58         | 84.96         | 13.56         | 99.42          | 15.13         | 108.13         | 15.59         |
| 应收账款         | 26.44         | 8.97          | 33.58         | 8.70          | 43.08          | 6.56          | 39.02          | 5.62          |
| 预付款项         | 5.55          | 1.88          | 14.97         | 3.88          | 67.57          | 10.28         | 69.01          | 9.95          |
| 其他应收款        | 42.96         | 9.52          | 39.90         | 6.37          | 84.48          | 12.86         | 0.00           | 0.00          |
| 存货           | 147.02        | 32.59         | 191.55        | 30.58         | 327.48         | 49.84         | 326.26         | 47.03         |
| <b>非流动资产</b> | <b>156.43</b> | <b>34.68</b>  | <b>240.56</b> | <b>38.40</b>  | <b>358.71</b>  | <b>35.32</b>  | <b>346.88</b>  | <b>33.34</b>  |
| 可供出售金融资产     | 41.41         | 9.18          | 56.92         | 9.09          | 77.27          | 21.54         | 0.00           | 0.00          |
| 固定资产         | 30.51         | 6.76          | 40.13         | 6.41          | 43.33          | 12.08         | 42.87          | 12.36         |
| 在建工程         | 34.92         | 7.74          | 34.89         | 5.57          | 78.62          | 21.92         | 82.12          | 23.68         |
| <b>资产总额</b>  | <b>451.13</b> | <b>100.00</b> | <b>626.43</b> | <b>100.00</b> | <b>1015.72</b> | <b>100.00</b> | <b>1040.57</b> | <b>100.00</b> |

注：上表中列占比情况为各科目占资产总额比例情况  
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### (1) 流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 49.31%。截至 2020 年末，流动资产 657.01 亿元，较上年末增长 70.27%，主要系 2020 年末云龙集团纳入合并范围所致。公司流动资产主要由货币资金（占 15.13%）、应收账款（占 6.56%）、预付款项（占 10.28%）、其他应收款（占 12.86%）和存货（占 49.84%）构成。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 32.35%，主要系 2019 年末公司发行债券增多导致银行存款增多，2020 年末云龙集团纳入合并范围所致。截至 2020 年末，公司货币资金 99.42 亿元，较上年末增长 17.02%。货币资金中有 3.59 亿元受限资金，占货币资金的比例为 3.61%，主要为保证金。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 27.64%，主要系 2019 年末和 2020 年末，东莞宜安科技股份有限公司（以下简称“宜安科技”）和云龙集团先后纳入合并范围所致。截至 2020 年末，公司应收账款账面价值 43.08 亿元，较上年末增长 28.29%。公司应收账款以 1 年以内的（占 52.89%）和 1—2 年的（占 23.83%）为主。

2018—2020 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 248.97%，主要系购买智慧城市特许经营权所致。截至 2020 年末，公司预付款项

67.57 亿元，较上年末增长 351.33%。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 40.26%。截至 2020 年末，公司其他应收款 84.48 亿元，较上年末增长 113.32%，主要系合并范围变化所致。

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 49.24%，主要系土地开发成本增加所致。公司存货以土地开发成本为主，2018—2020 年末土地开发成本占存货比例分别为 92.04%、92.68% 和 95.87%。截至 2020 年末，公司存货 327.48 亿元，较上年末增长 70.96%。

### (2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 51.43%。截至 2020 年末，公司非流动资产 358.71 亿元，较上年末增长 49.11%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 21.54%）、长期应收款（占 6.49%）、长期股权投资（占 11.65%）、投资性房地产（占 5.48%）、固定资产（占 12.08%）、在建工程（占 21.92%）、无形资产（占 6.48%）和其他非流动资产（占 7.80%）构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 36.61%，主要系公司新投资企业增加，以及部分投资项目由于持股比例下降或持股目的变更由长期股权投资科目转入可供出售金融资产科目所致。截至 2020 年

末，公司可供出售金融资产77.27亿元，较上年末增长35.76%。

2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长59.98%，主要系对中航动力株洲航空零部件制造有限公司等公司的投资增加，2019年末株洲新芦淞产业发展集团有限公司不再并表，公司对其投资作为长期股权投资所致。截至2020年末，公司长期股权投资41.79亿元，较上年末增长32.41%。

2018—2020年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长19.17%，主要系机器设备增加所致。截至2020年末，公司固定资产43.33亿元，较上年末增长7.96%。固定资产主要由房屋及建筑物构成（占75.88%）；固定资产成新率85.51%，成新率尚可。

2018—2020年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长50.05%，主要系2019年末原子公司湖南奥悦冰雪旅游有限公司不再纳入合并范围，2020年末云龙集团纳入合并范围所致。截至2020年末，公司在建工程78.62亿元，较上年末增长125.39%，主要系云龙集团纳入合并范围所致。

2018—2020年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长0.51%，公司无形资产以土地使用权为主。截至2020年末，公司无形资产23.24亿元，较上年末下降12.03%。

2018—2020年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长802.17%，主要系2019年株洲市房管局当期注入经营性资产25.09亿元，2020年末云龙集团纳入合并范围所致。截至2020年末，公司其他非流动资产27.98亿元，较上年末增长7.05%。

截至2020年末，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例一般。

表 21 截至 2020 年末公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值<br>(亿元) | 占资产总额<br>比例 (%) | 受限原因      |
|--------|--------------|-----------------|-----------|
| 货币资金   | 3.59         | 0.35            | 保证金       |
| 存货     | 34.94        | 3.44            | 银行借款      |
| 固定资产   | 0.77         | 0.08            | 银行借款/票据承兑 |
| 无形资产   | 0.46         | 0.05            | 银行借款      |
| 投资性房地产 | 13.38        | 1.32            | 银行借款      |
| 应收票据   | 0.00         | 0.00            | 银行借款      |

|        |        |       |      |
|--------|--------|-------|------|
| 在建工程   | 12.09  | 1.19  | 银行借款 |
| 长期股权投资 | 40.78  | 4.01  | 银行借款 |
| 合计     | 106.01 | 10.44 | --   |

注：应收票据受限部分账面价值为 20.00 万元

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年末，公司将其持有子公司东莞宜安科技股份有限公司（以下简称“宜安科技”）13.98%股份进行了质押。除此之外，公司持有的其他上市子公司股权不存在质押情况。

截至2021年3月末，公司合并资产总额1040.57亿元，较上年末增长2.45%。其中，流动资产占66.66%，非流动资产占33.34%，仍以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

2018—2020 年末，随着公司合并范围的扩大，公司所有者权益大幅增长。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性尚可。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 56.49%。截至 2020 年末，公司所有者权益 375.07 亿元，较上年末增长 51.65%，主要系建投集团 83.33%股权划入等导致资本公积增长所致。截至 2020 年末，公司其他综合收益为公司发行的永续中票“17 株国投 MTN001”和“18 株国投 MTN001”，合计 15.00 亿元。归属于母公司所有者权益占比为 64.55%，少数股东权益占比为 35.45%。截至 2020 年末，归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.26%、79.55%和 5.64%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年3月末，公司所有者权益合计370.50亿元，较上年末下降1.22%，变化不大。

#### （2）负债

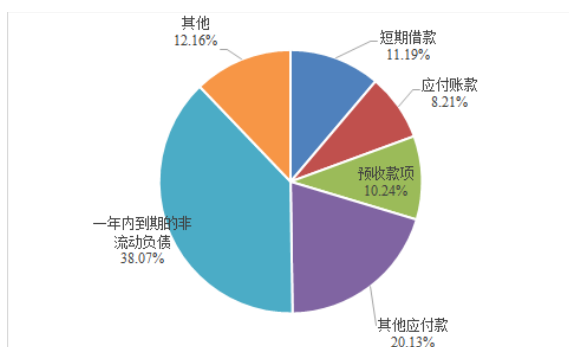
2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主；受云龙集团并表等因素影响，有息债务规模快速增长，债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 46.63%。截至 2020 年末，公司负债总额 640.64 亿元，较上年末增长 68.98%，主

要系云龙集团纳入合并范围所致。其中，流动负债占 32.68%，非流动负债占 67.32%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 40.71%。截至 2020 年末，公司流动负债 209.34 亿元，较上年末增长 34.76%。公司流动负债主要由短期借款（占 11.19%）、应付账款（占 8.21%）、预收款项（占 10.24%）、其他应付款（占 20.13%）和一年内到期的非流动负债（占 38.07%）构成。

图9 截至2020年末公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长131.64%，主要系公司合并范围扩大同时新增信用借款所致。截至2020年末，公司短期借款23.43亿元，较上年末增长184.09%。

2018—2020年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长84.60%，截至2020年末，公司预收款项21.45亿元，较上年末增长27.49%，主要系云龙集团纳入合并范围所致。

2018—2020年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长35.10%。截至2020年末，公司其他应付款42.14亿元，较上年末增长75.50%，主要系云龙集团纳入合并范围所致。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长38.55%。截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债79.70亿元，较上年末增长11.54%，主要系教投集团与云龙集团先后纳入公司合并范围所致。

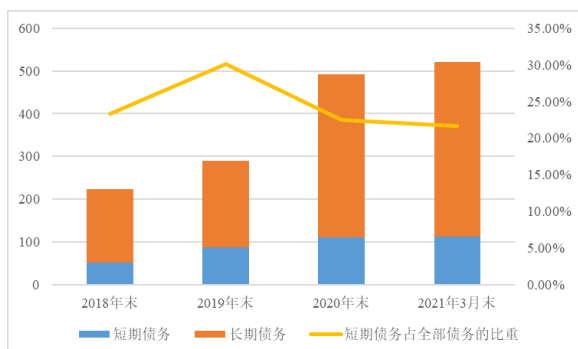
2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长49.78%。截至2020年末，公司非流动负债431.30亿元，较上年末增长92.74%。公司非流动负债主要由长期借款（占37.72%）、长期应付款（占9.26%）和应付债券（占50.73%）构成。

2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长59.43%。截至2020年末，公司长期借款162.69亿元，较上年末增长97.25%，主要系云龙集团纳入公司合并范围后信用借款与质押贷款大幅增长所致。

2018—2020年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长52.20%。截至2020年末，公司长期应付款39.95亿元，较上年末增长133.59%，主要系云龙集团纳入合并范围所致。

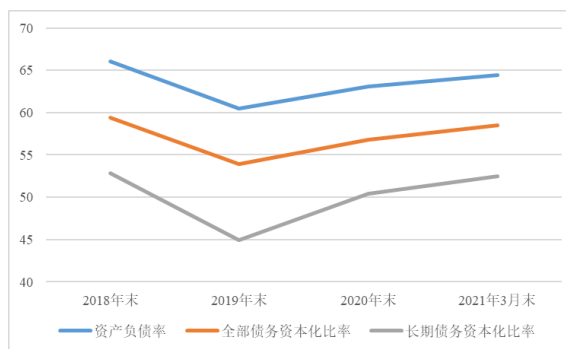
2018—2020年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长42.49%。截至2020年末，公司应付债券218.81亿元，较上年末增长82.98%，主要系云龙集团纳入合并范围所致。

图10 2018—2020 年末及 2021 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图11 2018—2020 年末及 2021 年 3 月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

全部债务方面,2018—2020年,公司全部债务持续增长,年均复合增长48.27%。截至2020年末,受云龙集团纳入合并范围影响,公司全部债务492.40亿元,较上年末增长70.23%。债务结构方面,短期债务占22.52%,长期债务占77.48%,以长期债务为主。其中,短期债务110.91亿元,较上年末增长27.18%;长期债务381.50亿元,较上年末增长88.81%。截至2020年末,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63.07%、56.76%和50.42%,较上年末分别上升2.55个百分点、2.85个百分点和5.46个百分点。公司债务负担较重。

如将永续债调入长期债务,2018—2020年,公司全部债务分别为238.97亿元、304.26亿元和507.40亿元,年均复合增长45.72%。从债务指标来看,近三年,公司资产负债率分别为69.37%、62.91%和64.55%;全部债务资本化比率分别为63.37%、56.70%和58.49%;长期债务资本化比率分别为57.48%、48.30%和52.41%,债务负担较重。

截至2021年3月末,公司负债总额670.07亿元,较上年末增长4.59%。其中,流动负债占31.37%,非流动负债占68.63%,仍以非流动负债为主,负债结构较上年末变化不大。

#### 4. 盈利能力

**2018—2020年,公司营业收入持续增长,期间费用对利润侵蚀较严重;利润总额持续增长,但对非经常性损益以来程度高**

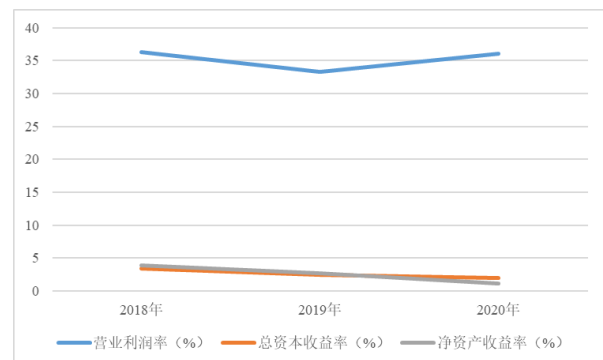
2018—2020年,公司营业收入持续增长,年均复合增长9.05%,主要系股票处置收入有所增长所致。2018—2020年,公司营业成本持续增长,年均复合增长9.27%,主要系土地处置成本增长所致。2018—2020年,公司利润总额分别为6.73亿元、7.62亿元和5.71亿元,波动下降,年均复合下降7.90%。2018—2020年,公司营业利润率分别为36.28%、33.30%和36.06%,三年加权平均值为35.27%,波动下降。

从期间费用看,2018—2020年,公司费用总额波动增长,年均复合增长15.30%。2018—2020

年,公司期间费用率分别为31.39%、29.13%和35.10%。2020年,公司费用总额为33.85亿元,同比增长34.53%,主要系云龙集团纳入合并范围所致。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34.59%、22.08%、11.30%和32.03%,以销售费用和财务费用为主。其中,销售费用为11.71亿元,同比增长7.97%;管理费用为7.47亿元,同比增长32.00%;研发费用为3.83亿元,同比增长52.10%;财务费用为10.84亿元,同比增长76.56%。2020年,公司期间费用率为35.10%,同比上升5.96个百分点。公司费用对整体利润存在较大侵蚀。

2018—2020年,公司投资收益持续增长,年均复合增长71.33%,主要系权益法核算的长期股权投资收益及可供出售金融资产持有期间的投资收益增长所致。投资收益占营业利润比重分别为20.89%、25.54%和74.49%,对营业利润影响较大。2018—2020年,公司其他收益波动增长,年均复合增长10.61%,主要系公司收到各类补贴增长所致。其他收益占营业利润比重分别为26.01%、32.32%和38.55%,对营业利润影响较大。

图 12 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源:公司提供

2018—2020年,公司总资产收益率分别为3.43%、2.39%和1.92%,净资产收益率分别为3.93%、2.68%和1.17%,均持续下降。公司各盈利指标一般。

2021年1—3月,公司实现营业收入22.52亿元,同比增长53.86%;营业成本15.75亿元,同比增长63.37%;营业利润率为28.85%,同比下降3.99个百分点。

## 5. 现金流

2018—2020 年，公司经营现金净流入规模持续增长，投资活动现金流保持净流出状态，经营活动获现无法满足投资活动的资金需求。未来，公司投资支出和到期债务的偿付，仍对外部融资存在较大依赖。

表 22 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年<br>1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 经营活动现金流入小计  | 104.61 | 123.85 | 178.98 | 35.09           |
| 经营活动现金流出小计  | 102.84 | 119.65 | 173.69 | 34.06           |
| 经营现金流量净额    | 1.77   | 4.20   | 5.28   | 1.04            |
| 投资活动现金流入小计  | 40.50  | 33.12  | 92.39  | 5.98            |
| 投资活动现金流出小计  | 46.70  | 72.45  | 115.26 | 17.81           |
| 投资活动现金流量净额  | -6.20  | -39.33 | -22.87 | -11.84          |
| 筹资活动前现金流量净额 | -4.43  | -35.13 | -17.59 | -10.80          |
| 筹资活动现金流入小计  | 75.33  | 144.28 | 159.37 | 61.05           |
| 筹资活动现金流出小计  | 76.09  | 83.29  | 126.92 | 41.30           |
| 筹资活动现金流量净额  | -0.77  | 60.99  | 32.45  | 19.75           |
| 现金收入比       | 99.33  | 92.04  | 93.76  | 118.13          |

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长 30.80%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 29.96%。综上，2018—2020 年，公司经营现金净额持续增长，年均复合增长 72.82%。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 99.33%、92.04%和 93.76%，波动下降，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 51.04%，主要系各年度千金药业所购买理财产品回收金额波动所致。投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 57.10%。综上，2018—2020 年，公司投资活动现金净流出波动增长，年均复合增长 92.03%。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金净流出分别为 4.43 亿元、35.13 亿元和 17.59 亿元，经营活动现金净流入无法满足投资活动的需求。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 45.46%，主要系金融机构借款及债券融资增多所致。筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 29.15%，主要系偿债支付的现金增多所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 -0.77 亿元、60.99 亿元和 32.45 亿元，波动增长。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现较弱，存在一定的或有负债风险。考虑到公司融资渠道较畅通、股东背景良好，多次对公司进行增资、划入优质资源，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率分别为 278.74%、248.40%和 313.85%，波动增长。同期，公司速动比率分别为 139.68%、125.09%和 157.41%，波动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率分别为 1.67%、2.70%和 2.52%，波动增长。2018—2020 年，公司现金短期债务比分别为 1.26 倍、1.14 倍和 1.09 倍，持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 16.39 亿元、19.53 亿元和 24.67 亿元，持续增长。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.41 倍、1.44 倍和 1.07 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较低。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 13.66 倍、14.81 倍和 19.96 倍，持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度低。

表 23 公司偿债能力指标

| 项目       | 项目           | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------|--------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%）      | 278.74 | 248.40 | 313.85 |
|          | 速动比率（%）      | 139.68 | 125.09 | 157.41 |
|          | 经营现金流动负债比（%） | 1.67   | 2.70   | 2.52   |

|          |                |       |       |       |
|----------|----------------|-------|-------|-------|
|          | 现金类资产/短期债务（倍）  | 1.26  | 1.14  | 1.09  |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元）     | 16.39 | 19.53 | 24.67 |
|          | 全部债务/EBITDA（倍） | 13.66 | 14.81 | 19.96 |
|          | EBITDA 利息倍数（倍） | 1.41  | 1.44  | 1.07  |
|          |                |       |       |       |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 26.62 亿元，占公司同期所有者权益的 7.10%。

截至 2020 末公司对外担保情况明细如下表所示。

表 24 截至 2020 年末公司对外担保明细表（单位：亿元）

| 被担保单位              | 担保起止日           | 担保余额  | 担保方式   |
|--------------------|-----------------|-------|--------|
| 湖南大美新芦淞商贸物流园开发有限公司 | 2019.1-2028.12  | 0.88  | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞产业发展集团有限公司    | 2016.3-2021.3   | 10.00 | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞产业发展集团有限公司    | 2016.4-2021.4   | 0.05  | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞产业发展集团有限公司    | 2017.11-2022.11 | 1.60  | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞产业发展集团有限公司    | 2020.5-2022.5   | 4.20  | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞产业发展集团有限公司    | 2018.8-2021.3   | 0.09  | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞产业发展集团有限公司    | 2019.9-2021.3   | 1.50  | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞产业发展集团有限公司    | 2019.9-2021.9   | 3.00  | 连带责任保证 |
| 株洲新芦淞航空城产业发展有限公司   | 2019.7-2021.7   | 0.49  | 连带责任保证 |
| 湖南奥悦冰雪旅游有限公司       | 2014.12-2023.10 | 2.71  | 连带责任保证 |
| 江苏奥悦冰雪旅游投资有限公司     | 2017.9-2022.9   | 2.10  | 连带责任保证 |
| 合计                 | --              | 26.62 | --     |

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司无重大未决诉讼。

截至2020年末，公司共计获得银行授信额度542.99亿元，剩余可用授信额度为238.31亿元。

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。

## 7. 母公司财务分析

截至 2020 年末，母公司资产构成以往来款和对子公司的股权投资为主，母公司层面债务负担较大。

截至 2020 年末，母公司资产总额 498.25 亿元，较上年末增长 39.54%，主要系云龙集团纳入合并范围所致。其中，流动资产 135.34 亿元（占比 27.16%），非流动资产 362.91 亿元（占比 72.84%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 14.04%）、预付款项（占 15.21%）和其他应收款（占 69.32%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 19.99%）、长期股权投资（占 68.15%）和其他非流动资产（占 7.15%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 39.74 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 263.95 亿元，较上年末增长 25.52%。其中，流动负债 73.97 亿元（占 28.02%），非流动负债 189.98 亿元（占 71.98%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 37.02%）和一年内到期的非流动负债（占 62.43%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 19.31%）和应付债券（占 80.69%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 52.97%，较 2019 年下降 5.92 个百分点。

截至 2020 年末，母公司全部债务 236.16 亿元。其中，短期债务占 19.55%、长期债务占 80.45%。短期债务 46.18 亿元，较上年末减少 25.65%。长期债务 189.98 亿元，较上年末增长 48.49%；长期债务期限以 3 年以上的为主，占比约为 79.95%。

截至 2020 年末，母公司全部债务占合并口径全部债务比例为 47.96%。其中，短期债务占合并口径短期债务比例为 41.64%，母公司短期债务压力较大。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 234.30 亿元，较上年末增长 59.62%，主要系云

龙集团纳入合并范围所致，所有者权益稳定性较强。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 8.54%）、资本公积合计 191.47 亿元（占 81.72%）

2020 年，母公司实现营业收入 11.30 亿元，实现利润总额 1.26 亿元。同期，母公司实现投资收益 2.90 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-0.34 亿元，投资活动现金流净额-42.53 亿元，筹资活动现金流净额 22.13 亿元。2020 年，母公司通过取得借款收到的现金为 100.68 亿元，融资能力较强。

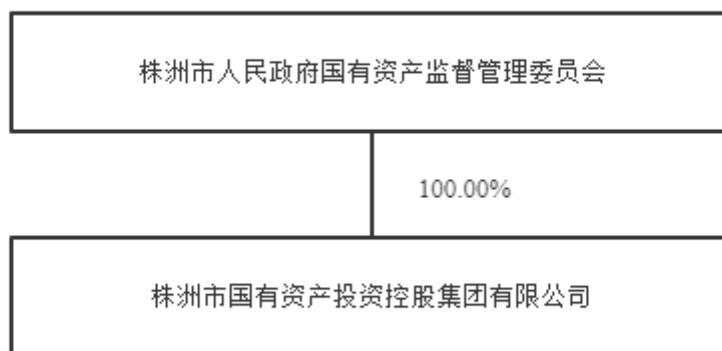
## 九、结论

联合资信评估股份有限公司对公司的评级反映了其作为株洲市属大型国有产业发展商和服务运营商，在股权划转等方面得到株洲市政府的大力支持，近年来业务多元化发展，收入规模不断扩大。同时，联合资信也关注到，公司债务规模持续攀升，资本支出压力较大，母公司经营性业务利润水平较低，短期债务压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

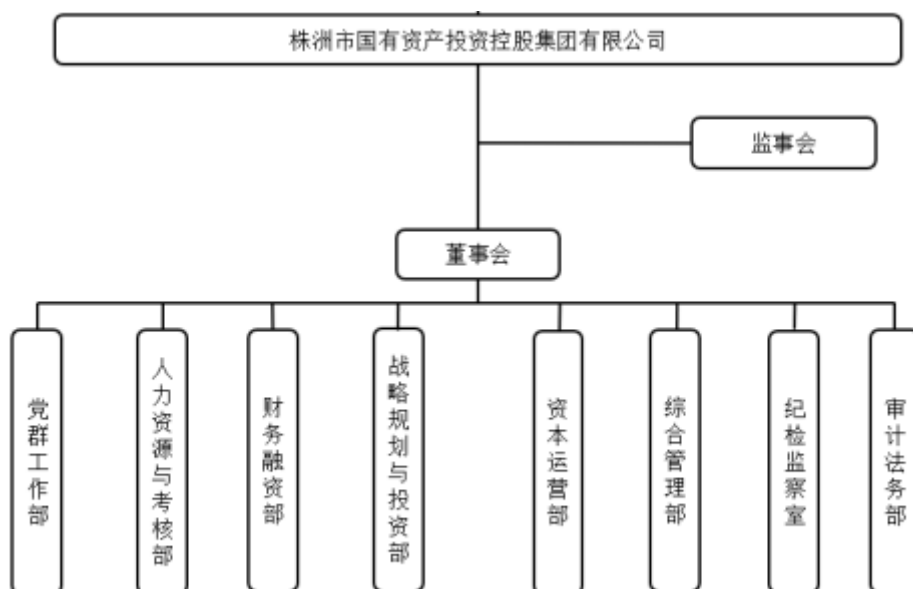
基于对公司主体长期信用状况综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，安全性很高。

### 附件 1-1 截至 2020 年末株洲市国有资产投资控股集团有限公司 股权结构图



注:公司 2021 年 6 月末工商变更后,株洲市人民政府国有资产监督管理委员会持股 90.00%,湖南省国有投资经营有限公司持股 10.00%  
资料来源:公司提供

### 附件 1-2 截至 2020 年末株洲市国有资产投资控股集团有限公司 组织架构图



资料来源:公司提供

## 附件 1-3 截至 2020 年末株洲市国有资产投资控股集团有限公司

### 主要子公司情况

| 序号 | 公司名称                    | 注册资本<br>(亿元) | 经营范围                 | 持股比例<br>(%) |
|----|-------------------------|--------------|----------------------|-------------|
| 1  | 株洲天桥起重机股份有限公司           | 14.17        | 门、桥式起重机制造            | 24.08       |
| 2  | 株洲千金药业股份有限公司            | 4.19         | 医药制造销售               | 28.53       |
| 3  | 株洲市恒通资产经营管理有限公司         | 1.00         | 农业                   | 100.00      |
| 4  | 株洲市国投水木开发建设有限公司         | 1.00         | 房地产开发经营              | 100.00      |
| 5  | 株洲市金融控股集团有限公司           | 20.00        | 金融服务                 | 100.00      |
| 6  | 株洲市产业与金融研究所有限公司         | 1.13         | 金融研究、管理咨询            | 88.50       |
| 7  | 株洲市国投轨道科技城发展有限公司        | 28.60        | 资产经营管理               | 3.50        |
| 8  | 株洲市国投创新创业投资有限公司         | 10.00        | 投资                   | 96.00       |
| 9  | 株洲国投智慧城市产业发展投资有限公司      | 5.00         | 城市规划、服务              | 100.00      |
| 10 | 株洲市国投保税物流经营有限公司         | 0.50         | 建筑、仓储                | 100.00      |
| 11 | 湖南神农洞天旅游开发有限公司          | 1.00         | 房产开发、旅游              | 70.00       |
| 12 | 株洲云龙总部园区开发建设有限公司        | 2.42         | 房产开发、投资              | 69.60       |
| 13 | 株洲国投教育投资有限公司            | 2.00         | 房地产开发经营等             | 100.00      |
| 14 | 株洲市国投创盈私募股权基金合伙企业（有限合伙） | 7.00         | 投资、咨询                | 93.57       |
| 15 | 中航动力株洲航空零部件制造有限公司       | 1.55         | 航空发动机零部件设计、制造、修理及销售等 | 45.00       |
| 16 | 株洲市梧桐树私募股权基金合伙企业（有限合伙）  | 4.50         | 投资、咨询                | 98.89       |
| 17 | 株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）   | 20.00        | 投资、咨询                | 99.00       |
| 18 | 株洲市仟里马私募股权基金合伙企业（有限合伙）  | 5.00         | 投资、咨询                | 99.00       |
| 19 | 东莞宜安科技股份有限公司            | 6.90         | 新材料研发、设计、生产、销售       | 27.97       |
| 20 | 株洲市教育投资集团有限公司           | 24.00        | 株洲职教城的开发、建设；土地整理等    | 83.33       |
| 21 | 株洲动力谷产业经济研究院有限公司        | 0.05         | 产业经济研究等              | 100.00      |
| 22 | 株洲市云龙发展投资控股集团有限公司       | 10.00        | 片区开发、建设；土地整理等        | 90.00       |
| 23 | 株洲市国创恒盈投资合伙企业(有限合伙)     | 5.00         | 投资、咨询                | 99.00       |
| 24 | 株洲国投智慧城市产业发展投资有限公司      | 5.00         | 城市规划、服务              | 100.00      |

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            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 65.68  | 99.23  | 120.59  | 110.78     |
| 资产总额（亿元）       | 451.13 | 626.43 | 1015.72 | 1040.57    |
| 所有者权益（亿元）      | 153.16 | 247.32 | 375.07  | 370.50     |
| 短期债务（亿元）       | 52.19  | 87.20  | 110.91  | 112.95     |
| 长期债务（亿元）       | 171.78 | 202.06 | 381.50  | 408.65     |
| 全部债务（亿元）       | 223.97 | 289.26 | 492.40  | 521.60     |
| 营业收入（亿元）       | 81.10  | 86.37  | 96.44   | 22.52      |
| 利润总额（亿元）       | 6.73   | 7.62   | 5.71    | -0.66      |
| EBITDA（亿元）     | 16.39  | 19.53  | 24.67   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.77   | 4.20   | 5.28    | 1.04       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |         |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 2.36   | 2.18   | 1.91    | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.35   | 0.34   | 0.23    | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.18   | 0.16   | 0.12    | --         |
| 现金收入比（%）       | 99.33  | 92.04  | 93.76   | 118.13     |
| 营业利润率（%）       | 36.28  | 33.30  | 36.06   | 28.85      |
| 总资本收益率（%）      | 3.43   | 2.39   | 1.92    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.93   | 2.68   | 1.17    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 52.87  | 44.96  | 50.42   | 52.45      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 59.39  | 53.91  | 56.76   | 58.47      |
| 资产负债率（%）       | 66.05  | 60.52  | 63.07   | 64.39      |
| 流动比率（%）        | 278.74 | 248.40 | 313.85  | 330.03     |
| 速动比率（%）        | 139.68 | 125.09 | 157.41  | 174.81     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 1.67   | 2.70   | 2.52    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.26   | 1.14   | 1.09    | 0.98       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.41   | 1.44   | 1.07    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.66  | 14.81  | 19.96   | --         |

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供

**附件 2-2 主要财务数据及指标**（公司本部/母公司口径）

| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 16.64  | 39.74  | 19.00  | --         |
| 资产总额（亿元）       | 201.93 | 357.08 | 498.25 | --         |
| 所有者权益（亿元）      | 55.60  | 146.79 | 234.30 | --         |
| 短期债务（亿元）       | 29.78  | 62.11  | 46.18  | --         |
| 长期债务（亿元）       | 99.29  | 127.94 | 189.98 | --         |
| 全部债务（亿元）       | 129.07 | 190.05 | 236.16 | --         |
| 营业收入（亿元）       | 14.85  | 8.83   | 11.30  | --         |
| 利润总额（亿元）       | 0.67   | 1.10   | 1.26   | --         |
| EBITDA（亿元）     | 0.98   | 1.42   | 1.59   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.95   | 1.53   | -0.34  | --         |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | --     | --     | --     | --         |
| 存货周转次数（次）      | 1.39   | 1.29   | 1.49   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.08   | 0.03   | 0.03   | --         |
| 现金收入比（%）       | 100.93 | 68.50  | 41.55  | --         |
| 营业利润率（%）       | 50.83  | 62.16  | 63.22  | --         |
| 总资本收益率（%）      | 0.36   | 0.33   | 0.27   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.20   | 0.75   | 0.54   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 64.10  | 46.57  | 44.78  | --         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 69.89  | 56.42  | 50.20  | --         |
| 资产负债率（%）       | 72.47  | 58.89  | 52.97  | --         |
| 流动比率（%）        | 156.44 | 148.63 | 182.98 | --         |
| 速动比率（%）        | 153.28 | 144.18 | 180.47 | --         |
| 经营现金流动负债比（%）   | 4.15   | 1.85   | -0.46  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.56   | 0.64   | 0.41   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | --     | --     | --     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | --     | --     | --     | --         |

注：公司暂未提供本部 2021 年一季度财务报表

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 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/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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           | (营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 株洲市国有资产投资控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在株洲市国有资产投资控股集团有限公司信用等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。

株洲市国有资产投资控股集团有限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。株洲市国有资产投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，株洲市国有资产投资控股集团有限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株洲市国有资产投资控股集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现株洲市国有资产投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如株洲市国有资产投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与株洲市国有资产投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。