

信用评级公告

联合〔2021〕8700号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市云龙发展投资控股集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定株洲市云龙发展投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月九日

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3~6 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：偿还金融机构有息债务

评级时间：2021 年 9 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省株洲市云龙示范区的综合投资开发主体，在业务开展以及政府支持方面具有明显优势。近年来公司业务板块逐渐丰富，资产规模持续增长。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，公司的基础设施建设项目回款周期长、资产流动性较弱、未来投资压力较大、整体债务负担有所加重等因素可能对其信用基本面带来的不利影响。

公司拟发行的 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲市国投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定株洲市国投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效提升本期中期票据到期偿付的安全性。

随着株洲市经济发展和云龙示范区开发建设的持续推进，公司的业务有望保持稳定发展，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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司的主体信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 经营环境良好。**2018—2020 年，株洲市分别实现地区生产总值 2673.9 亿元、3003.1 亿元和 3105.8 亿元。云龙示范区经济平稳发展，2020 年云龙示范区实现地区生产总值 48.5 亿元，同比增长 4.5%，固定资产投资同比增长 11.5%。公司经营发展面临的产业政策及投资环境良好。
- 政府支持力度大。**公司业务在云龙示范区内具有显著的竞争优势，并持续得到株洲市和云龙示范区政府在资产注入、特许经营权授予、税收优惠、财政补贴以及地方政府债务置换和转贷等方面的大力支持。

分析师：张 建 飞

黄杨宇宸

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

3. **公司业务多元化。**近年来公司业务板块逐渐多元化，涵盖基础设施建设、土地整理以及房地产开发等领域，有利于分散单一业务经营风险和未来市场化转型。
4. **外部担保增信支持。**株洲市国投集团为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期中期票据到期偿还的安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中划拨土地及项目建设成本规模大，长期应收及其他应收款对资金占用明显，公司资产流动性较弱。
2. **未来投资压力较大。**公司基础设施建设项目投资回收周期长，在建项目未来投资规模大，存在较大投资压力。
3. **债务负担有所加重。**截至2021年3月底，公司全部债务176.15亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.61%和57.12%。

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）	20.70	17.53	20.38	25.88
资产总额（亿元）	258.71	285.50	328.91	335.71
所有者权益（亿元）	113.27	118.53	131.36	132.24
短期债务（亿元）	9.46	13.29	22.66	23.85
长期债务（亿元）	111.95	123.27	141.63	152.30
全部债务（亿元）	121.41	136.56	164.28	176.15
营业收入（亿元）	11.06	19.06	19.72	3.01
利润总额（亿元）	2.42	5.51	3.02	0.39
EBITDA（亿元）	2.96	6.39	3.90	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	2.98	3.94	1.05
营业利润率（%）	28.29	31.53	19.76	17.61
净资产收益率（%）	2.04	4.52	2.20	--
资产负债率（%）	56.22	58.48	60.06	60.61
全部债务资本化比率（%）	51.73	53.53	55.57	57.12
流动比率（%）	538.98	457.30	426.59	475.00
经营现金流动负债比（%）	8.79	7.74	7.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.97	21.36	42.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.69	0.50	--
现金短期债务比（倍）	2.19	1.32	0.90	1.09
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）	217.96	228.65	251.39	258.88
所有者权益（亿元）	85.39	86.21	92.76	93.21
全部债务（亿元）	64.67	79.23	97.54	111.96
营业收入（亿元）	0.00	1.94	0.31	0.00
利润总额（亿元）	-0.37	1.53	0.10	-0.05
资产负债率（%）	60.82	62.29	63.10	63.99
全部债务资本化比率（%）	43.10	47.89	51.26	54.57
流动比率（%）	339.99	447.14	309.90	393.79
经营现金流动负债比（%）	23.43	-13.27	-4.24	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务；因审计报告差错更正，2019 年数据进行追溯调整，2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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
AA	稳定	2021/5/26	张建飞 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AA	稳定	2016/5/19	车驰 张依 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为株洲云龙新城投资有限公司，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”）根据株洲市人民政府 2009 年 4 月 23 日下发的《关于成立株洲云龙投资控股有限责任公司的通知》（株政函〔2009〕79 号）出资成立，注册资本 5.00 亿元，首期实收资本 1.00 亿元。2009 年 12 月 20 日，根据株洲市国资委株国资产〔2009〕52 号文，公司在株洲云龙新城投资有限公司基础上，组建为株洲市云龙发展投资控股集团有限公司，并于 2009 年 12 月 30 日办理了名称变更登记。后经多次增资及股权转让，截至报告出具日，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.00 亿元，株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲市国投集团”）持有公司 90% 股权，湖南省国有投资经营有限公司¹持有公司 10% 股权，公司控股股东为株洲市国投集团，株洲市国资委为株洲市国投集团的实际控制人；公司实际控制人为株洲市国资委。

公司经营范围：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。（上述经营项目涉及行政许可的凭有效许可证经营）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设党群工作部、纪检监察室、综合管理部、人力资源与考核部、财务资金部、战略规划与投融资部、审计法务部、资本运营与产业发展部等 8 个职

能部门；合并范围内二级子公司共 10 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 328.91 亿元，所有者权益 131.36 亿元（含少数股东权益 24.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 19.72 亿元，利润总额 3.02 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 335.71 亿元，所有者权益 132.24 亿元（含少数股东权益 24.39 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.01 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市石峰区云龙示范区云龙路 88 号；法定代表人：罗广。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册中期票据额度 12.00 亿元（中市协注〔2020〕MTN1261 号），并于 2021 年 6 月发行了“21 株洲云龙 MTN001”6.00 亿元；本期计划在注册额度内发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限 6.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次性偿还本金，募集资金拟用于偿还金融机构有息债务。

三、宏观经济和政策环境

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%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），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。

¹ 湖南省国有投资经营有限公司成立于 1993 年 7 月，系湖南财信金融控股集团有限公司的全资子公司，湖南省人民政府为湖南财信金融控股集团有限公司的唯一股东及实际控制人。

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 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 (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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及

其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平

台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2018年来，株洲市经济保持增长，整体财政实力强；云龙示范区经济平稳发展，固定资产投资保持较高增速，招商引资稳步推进；未来随着云龙示范区开发建设及招商引资的持续推进，公司经营发展面临良好的产业政策及投资环境。

（1）株洲市

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，是湖南省同时享受六项国家级政策优惠的城市。株洲市辖天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区、渌口区5区，攸

县、茶陵县、炎陵县 3 县，代管县级醴陵市，此外设立有云龙示范区，总面积 11262 平方公里。

根据株洲市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020 年，株洲市分别实现地区生产总值 2673.9 亿元、3003.1 亿元和 3105.8 亿元。2020 年按可比价计算（下同），比上年增长 4.1%，分别高于全国、全省 1.8 个和 0.3 个百分点。其中：第一产业实现增加值 255.7 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 1437.5 亿元，增长 4.9%；第三产业实现增加值 1412.6 亿元，增长 3.3%。三次产业结构由 2018 年的 7.1：43.7：49.2 调整为 8.2：46.3：45.5。第一产业和第二产业占地区生产总值比重较上年分别提升 0.8 个和 0.1 个百分点，第三产业占比较上年同期回落 0.9 个百分点。第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 4.6%、62.1% 和 33.3%。工业增加值 1112 亿元，比上年增长 4.8%；其中，规模工业增加值增长 5.1%，分别高于全国、全省 2.3 个和 0.3 个百分点。分行业看，轨道交通装备业增长 5.0%、汽车制造业下降 30.6%、航空、航天器及设备制造业增长 17.0%。规模工业企业营业收入增长 3.0%，利润增长 5.5%。

经济及产业发展的需求推动固定资产投资持续增长，2018—2020 年，株洲市固定资产投资同比分别增长 7%、12.2% 和 9.7%，2020 年增速分别高于全国、全省 6.8 个和 2.1 个百分点。从产业看，第一产业固定资产投资下降 6.6%；第二产业增长 22.0%；第三产业增长 3.0%。从投资方向看，工业投资、高新技术产业投资、民生工程投资、生态环境投资、基础设施投资分别增长 22.0%、29.0%、8.3% 和 52.3 和 6.6%。全市亿元以上项目（不含房地产开发项目）727 个，新开工亿元以上项目 203 个。

根据株洲市财政决算，2018—2020 年，株洲市一般公共预算收入²分别为 313.10 亿元、321.8 亿元和 311.22 亿元。其中 2020 年地方收

入完成 204.6 亿元，增长 1.81%。地方一般公共预算收入中税收收入完成 128.06 亿元，下降 2.04%，占地方一般公共预算收入的比重为 62.59%；非税收入完成 76.53 亿元，增长 13.38%。市本级地方一般公共预算收入完成 59.01 亿元，下降 1.51%。2020 年，株洲市完成一般公共预算支出 470.20 亿元，较上年下降 1.61%，财政自给率为 43.51%，财政自给能力较弱。

2020 年，株洲市政府性基金收入完成 284.07 亿元，下降 4.47%，对政府财力形成有力补充。

根据湖南省财政厅发布的《2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案》，截至 2020 年底，株洲市地方政府债务限额为 849.96 亿元，地方政府债务余额为 809.73 亿元，其中一般债务 352.18 亿元、专项债务 457.55 亿元，株洲市政府债务负担重。

根据株洲市人民政府网站发布的公开信息，2021 年上半年，株洲市实现地区生产总值 1604.5 亿元，同比增长 13.1%，增速居全省首位，两年平均增长 6.8%；规模工业增加值增长 18.5%；固定资产投资增长 4.6%。株洲市地方一般公共预算收入 108.7 亿元，同比增长 12.5%，其中地方税收占地方一般公共预算收入比重为 61.4%。

（2）云龙示范区

云龙示范区成立于 2009 年 4 月 18 日，是长株潭两型社会建设综合配套改革试验区五大示范区之一。株洲云龙示范区位于株洲市北部，地处长株潭腹地核心，融城中心。沪昆、长株两条高速在此交汇，连接长沙和株洲的城际干道云龙大道纵贯全境，长株潭城际铁路在此设站，中央商务区距长沙、湘潭、株洲市中心城区和黄花机场均为 25 分钟左右车程。区域总面积 97.9 平方公里，辖一镇（云田）两街道（学林、龙头铺），共 23 个社区。

在行政管理体制上，云龙示范区采取管委会直管制，成立时按副厅级架构运行，分别作为株洲市委、市政府的派出机构，行使市

² 包含地方收入、上划中央收入和上划省级收入三部分

级行政经济管理权限；此外，云龙示范区享受国家和湖南省“两型”社会建设赋予的各种政策优惠。2017年10月12日，株洲经开区在云龙示范区基础上挂牌运行，与云龙示范区实行“两块牌子、一套人马”合署办公。

产业发展及定位方面，云龙示范区定位为两型生态城区、文化旅游景区、职教双创新区以及新兴产业园区。其中两型生态城区方面，云龙示范区拥有飞龙湖、升龙湖、磐龙湖、潜龙湖、云峰湖等7000多亩湖面，是全省首批强制推行绿色建筑试点区域，为国家首批五个绿色生态示范城区之一。文化旅游景区方面，云峰湖旅游度假区为全省首批三家省级旅游度假区之一；湖南华强文化科技产业基地方特欢乐世界、方特梦幻王国两大主题公园全面建成开园，已累计接待游客1000万人次，并成功创建为国家4A级旅游景区；创意、动漫、数字电影、游戏软件4个文化科技产业基地、旅游商业小镇正在加快建设。职教双创新区方面，区内总面积达13.9平方公里的职教科技园为湖南省“两型社会”建设典范工程、“双创”示范基地；签约入园的10所院校，已有工贸、有色、商业、铁科、化院、中医药高专、市直三所职校等9所院校建成开学，在校学生达6万人。湖南铁道职院正在加快推进。新型产业园区方面，云龙示范区构建以大数据为引擎、智能制造和电子信息为基石、现代服务业为支撑的现代产业体系；打造华夏幸福产业新城、轨道交通城、龙母河生态新城、湖南云龙大数据产业园、金融产业园、商贸物流园，建设“三城五园”8大产业集群。

根据《云龙示范区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年云龙示范区实现地区生产总值 48.5 亿元，同比增长 4.5%；其中第一产业 4.2 亿元，同比增长 2.8%；第二产业 14.9 亿元，同比增长 8.9%；第三产业 29.5 亿元，同比增长 2.2%；一产、二产和三产的比重为 8.55:30.73:60.72。三次产业对经济增长的贡献率依次为 4.1%、65.9%和 30%，分

别拉动经济增长 0.2 个百分点、3 个百分点和 1.3 个百分点。2020 年，云龙示范区工业增加值增长 9.1%；其中规模以上工业总产值同比增长 17.2%，规模工业增加值同比增长 12.6%。2020 年，云龙示范区固定资产投资同比增长 11.5%。全年实施项目 88 个，新开工项目 26 个，竣工 17 个。

截至 2020 年底，云龙示范区内已引进 61 家企业，其中 500 强企业 5 家，包括总投资 200 亿元的中国移动（湖南）大数据中心一期项目、总投资 40 亿元的湖南华录“数据湖”项目、总投资 52 亿元的中关村信息谷、总投资 40 亿元的云龙万达广场项目等，合同引资 843.615 亿元。

根据云龙示范区官网发布的公开信息，2020 年，云龙示范区完成一般公共预算收入 15.01 亿元，比上年增长 7.13%；完成税收收入 12.16 亿元，增长 5.4%，税收占比 81.01%。其中，完成地方收入 11.64 亿元，增长 19.64%；完成地方税收收入 8.79 亿元，增长 21.17%。一般公共预算收入、税收收入和地方收入、地方税收收入四项经济指标增幅均排名全市 10 个县市区的第一位，总量均排名全市 10 个县市区的第四位。

根据云龙示范区官网发布的公开信息，2021 年上半年，云龙示范区完成一般公共预算收入 8.86 亿元，同比增长 19.65%，其中地方收入完成 6.48 亿元，增长 21.02%，地方税比为 73.09%，提高 12.69 个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至报告出具日，公司注册资本10.00亿元，实收资本9.00亿元，株洲市国投集团为公司控股股东，株洲市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司定位为区域产业新城综合投资开发

运营商，主要承担云龙示范区的基础设施建设和土地一级开发职能，同时开展房地产开发、污水处理等业务，业务具有区域竞争优势。

公司是云龙示范区综合投资开发的主体，承担了云龙示范区基础设施建设和土地一级开发职能，在政府资源获取以及政府性项目承接方面具有显著优势。同时，公司整合利用区域内政府性资源，通过下属子公司开展房地产开发、管道工程、租赁、广告、污水处理、酒店运营、水上乐园运营等经营性项目，业务板块较丰富，收入来源广泛；其中在加油站及户外广告运营方面具有特许经营优势。公司开发的株洲磐龙世纪生态城项目在区域内具有较高知名度，整体销售情况良好。此外，通过政府支持以及土地开发业务开展，公司储备了大量土地资源，为经营性业务开展奠定了较好的基础，同时随着云龙示范区的持续开发，土地增值空间较大。

2020年5月，公司落实株洲市委、市政府和云龙示范区党工委、管委会关于国有企业战略重组的部署，制定了《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司战略重组设施方案》（以下简称“《重组方案》”），并于2020年6月获得云龙示范区管委会批复。根据《重组方案》，公司依法依规按程序收购云龙示范区管委会持有的株洲经济开发区投资控股集团有限公司（以下简称“经投公司”）49%股权（已于2020年8月完成工商变更，截至2020年底，公司持有经投公司100%股权，已于2020年底纳入合并范围），并无偿受让株洲市龙母河生态新城开发有限公司59.26%股权³（以下简称“龙母河公司”，已于2020年底纳入合并范围，尚未完成工商变更）。重组后，公司为云龙示范区基础设施建设和土地一级开发的唯一主体，公司将构建片区综合开发、产业园区投资与运营、公用事业投资建设与服务、房地产开发、金融服务和文化旅游等6

大业务板块，定位为区域产业新城综合投资开发运营商，业务范围进一步扩大，整体实力进一步增强。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验较为丰富，有助于公司开展日常工作；员工素质基本能满足日常经营管理需要。

截至2021年3月底，公司有高管人员7人，包括总经理1人、党委副书记及工会主席1人、纪委书记1人、副总经理4人。

公司董事长罗广，中共党员，1973年生，硕士学历，中级会计师；历任株洲市房产管理局交易所科员、株洲市房产管理局财务科科长、株洲市房产管理局河西分局科员、株洲市房产管理局财务科副科长、株洲市房产管理局会计核算中心主任、株洲市房产管理局财务科科长、株洲市白蚁防治管理所所长（其间：先后在株洲市委党校中青班学习、国防科学技术大学信息系统与管理学院公共管理专业学习，获公共管理硕士学位）；公司副总经理、总经理；现任公司党委书记、董事长。

公司总经理苏晓青，1971年生，本科学历；历任株洲市房产局南大门租赁管理所科员；株洲市房产局工程技术安全科副科长、生产技术科副科长；株洲市房产管理局工程技术科科长；株洲市天元区体育产业有限公司副总经理（聘用）（其间：2002年9月至2004年7月，在株洲工学院工商管理专业函授本科学历学习）；株洲市招投标局总工程师；株洲市招投标局党组成员、总工程师；公司副总经理；现任公司党委副书记、总经理。

截至2021年3月底，公司共有职工303人。从学历结构上看，研究生学历35人，本科学历214人，大专及以下学历54人；持有高级职称或职业资格证书28人，持有中级职称或职业资格证书78人，持有初级职称及从业资格证38人。

³ 该部分股权由株洲市地产集团有限公司和株洲市城市建设发展集团有限公司分别持有，持股比例分别为51.85%和7.41%，实际由云龙示范区管委会代持。

4. 外部支持

自成立以来，公司持续得到株洲市和云龙示范区政府在资产注入、特许经营权授予、税收优惠、财政补贴以及地方政府债务置换和转贷等方面的大力支持。

(1) 资产注入

2010年6月、9月，株洲市国资委分别向公司增资1.00亿元、3.00亿元，计入“实收资本”。

2013—2014年，根据株洲市国资委株国资产权〔2013〕49号文和株国资函〔2014〕80号文，株洲市国资委分别向公司划拨1066.96亩和1306.67亩土地使用权（均为城镇住宅用地），共计2373.63亩，分别在“存货”和“资本公积”中予以反映。

2018年，云龙示范区管委会将经投公司51%股权划拨至公司，同时按云龙示范区管委会的批复，将账面净值4.14亿元（原值5.06亿元）的南大门资产划出，综合影响公司资本公积净增加3.44亿元。2018年8月，云龙示范区管委会拨付公司资本金2.22亿元，计入“实收资本”。

2019年，云龙示范区管委会向公司增资1.00亿元，计入“实收资本”。同期，云龙示范区管委会向经投公司增资，增加公司资本公积0.26亿元。

2020年，根据株云龙管财建指〔2020〕426-1号文件，株洲云龙示范区财政局向公司拨付资本金0.78亿元，计入“实收资本”。2020年，株洲云龙示范区财政局将公租房资产划转至经投公司，相应增加公司资本公积60.00万元；株洲云龙示范区国资委将株洲云龙规划与工程咨询有限公司50%股权无偿划转至二级子公司株洲经开置业有限公司，增加公司资本公积50.00万元。

(2) 特许经营权

根据云龙示范区管委会株云龙管函〔2010〕18号文，云龙示范区管委会将云龙示范区加油站特许经营权授予公司，公司相应增加所有者权益4000万元。同年，经《株

洲云龙示范区管理委员会关于授予云龙发展（集团）特许经营权的通知》（株云龙管发〔2010〕50号）文件批准，公司获得了株洲云龙示范区辖区内城市户外广告经营权。

(3) 税收优惠

2014年6月，云龙示范区管委会决定，公司营业税、城建税、教育费附加、所得税及印花税款由云龙示范区财政全额补贴和承担。

(4) 财政补贴

2018—2020年，公司分别获得株洲市及云龙示范区管委会补助0.17亿元、0.16亿元和0.53亿元，计入“营业外收入”及“其他收益”。2021年1—3月，公司收到政府补助0.08亿元，计入“营业外收入”。

(5) 债务置换及转贷

2015—2018年，湖南省政府通过发行政府置换债券及财政拨款方式分别置换公司银行贷款及项目融资款本金2.30亿元、26.53亿元、5.21亿元、2.00亿元；债务置换后，公司直接冲减“长期应收款-应收云龙示范区财政局款项”科目；目前公司纳入政府性债务系统的债务已全部置换完毕。

2020年，公司获得政府债专项资金8.08亿元（计入“长期应付款”），期限15年，年利率为3.45%，期限长，利率较低，有助于补充公司项目建设资金、降低融资成本。政府债专项资金主要用于湖南株洲（省级）经济开发区大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目、株洲（省级）经开区生物科技园示范园项目和湖南省服务业示范集聚区——株洲云龙文化旅游集聚区配套基础设施建设项目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430200687447983M），截至2021年8月31

日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430200588980811N），截至2021年8月30日，经投公司无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4302000000360407），截至2021年8月31日，子公司株洲市华强云峰湖片区建设开发有限公司（以下简称“华强公司”）无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4302000000285535），截至2021年8月30日，子公司株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司（以下简称“置业公司”）无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、经投公司、华强公司和置业公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理体系和较为完善的内部管理制度，运行状况良好。

1. 法人治理结构

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

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构，行使决定公司中长期发展规划、年度投资计划和经营计划；委派或更换非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会和监事会的年度工作报告；批准

公司年度财务预、决算方案和利润分配方案，弥补亏损方案；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本、发行公司债券；法律、法规规定的其他职权。

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

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

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

此外，公司设党委，并设书记1人，由董事长兼任；专职副书记1人，兼任职工董事；纪委书记1名。党委会每届原则上任期3年，期满应及时换届。党委负责监督党和国家的方针政策在公司的贯彻执行，参与公司重大问题决策，落实党管干部和党管人才原则，加强对公司领导人员监督，领导公司思想政治工作和工会、共青团等群众组织，支

持职工代表大会工作。

2. 管理水平

截至2021年3月底，公司本部内设党群工作部、纪检监察室、综合管理部、人力资源与考核部、财务资金部、战略规划与投融资部、审计法务部、资本运营与产业发展部等8个职能部门，并根据经营管理需要，建立了包括财务管理、风险控制、资金调度、子公司管理等较为完善的管理制度体系。

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

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

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

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法（试行）》。公司本部向子公司委派董事、监事或其他高级管理人员，委派人员由董事会或董事长（总经理）办公会议确定。本部向子公司委派的董事、监事及其他高管人员由本部统一管理，每届任期三年，对公司董事会负责。本部通过派出人员参与经营管理决策、依法行使股东表决权、提出合理建议或提案等方式对子公司进行管理。本部委派人员应将子公司经营、财务及其他有关情况及时向本部反馈，董事每年向本部提交企业综合情况书面报告。未经公司批准，公司控股子公司不得对外担保，也不得互相担保。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责株洲市云龙示范区内的土地开发和基础设施建设，同时开展房地产开发等市场化业务。近年来公司收入规模持续增长，毛利率水平有所下降。

得益于商品房销售、土地开发及片区开发业务收入增长，2018—2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长33.54%；2020年为19.72亿元，同比增长3.47%。收入构成方面，土地开发、片区开发及商品房销售为公司营业收入主要来源，2020年占比分别为36.19%、18.59%和37.14%。公司其他收入主要来自管道工程、租赁、广告、污水处理、酒店运营、水上乐园等业务，整体规模较小。

毛利率方面，2018—2020年，公司业务毛利率波动下降，2020年，受毛利率水平较高的土地开发收入占比下降影响，公司业务毛利率有所下降。

2021年1—3月，公司营业收入3.01亿元，主要来自商品房销售收入，毛利率为19.16%。

表3 2018-2020年及2021年1-3月公司营业收入及毛利率情况

项目	2018年			2019年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
代建基础设施业务收入	2514.92	2.27	100.00	2198.61	1.15	89.37
土地开发收入	56783.63	51.34	42.19	113971.19	59.79	43.10
片区开发收入	0.00	0.00	--	8531.87	4.48	12.40
销售商品房收入	49100.22	44.39	12.71	58225.46	30.55	17.06
其他收入	2211.61	2.00	23.19	7690.90	4.03	4.84
合计	110610.38	100.00	30.04	190618.03	100.00	32.76
项目	2020年			2021年1-3月		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
代建基础设施业务收入	1527.73	0.77	90.83	266.80	0.89	100.00
土地开发收入	71384.26	36.19	37.34	0.00	0.00	--
片区开发收入	36658.35	18.59	14.64	0.00	0.00	--
销售商品房收入	73245.31	37.14	13.21	22566.87	75.00	7.52
其他收入	14420.63	7.31	30.83	7254.35	24.11	52.39
合计	197236.27	100.00	24.10	30088.02	100.00	19.16

注：2019年收入数据采用2020年审计报告期初数据，系差错更正追溯调整；其他收入主要包括管道工程、租赁、广告、污水处理、酒店运营、水上乐园等；尾差系四舍五入所致；2020年和2021年一季度销售商品房收入里包含安置房销售收入

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发业务

公司负责云龙示范区范围内的土地整理开发，通过土地出让金返还或成本加成方式形成土地开发收入。近年来，公司土地开发业务收入波动增长，但毛利率水平有所下降。未来随着区域内土地的持续整理以及出让，公司土地开发收入有望持续；同时，联合资信关注到，土地出让易受宏观经济政策和市场行情影响，存在一定不确定性。

株洲市国资委赋予公司土地一级开发职能，具体由公司筹资进行地块整理，并交由云龙示范区管委会出让，待所整理土地出让后，云龙示范区管委会根据《关于支持云龙发展（集团）发展的若干意见》（株云龙管发〔2011〕22号），按照土地出让价格的67%计算综合开发成本返还给公司，剩余33%乘以19%作为相关规费计提后，剩余部分也返还给公司。实际执

行过程中，近年来公司土地出让金返还比例一般为93.73%；由于存在土地出让返还滞后以及跨年等情况，公司每年根据云龙示范区管委会当年实际确认的金额确认当年土地出让收入。

针对华强片区、大数据信息产业园片区及盘龙湖片区土地整理项目，根据公司与云龙示范区管委会签署的土地开发整理委托协议书，云龙示范区管委会根据公司年度土地整理实际投入向公司支付土地整理成本，并按不低于投资总额20%的比例向公司支付土地整理收益。

土地出让方面，受市场行情影响，2018—2020年，公司所整理土地出让面积持续下降，2020年为441.50亩，同比下降47.86%；当年确认土地开发收入7.14亿元，已全部到账。2021年1—3月，公司未出让土地，未确认土地开发收入。

表4 2018-2020年及2021年1-3月公司开发土地出让及收入确认情况（单位：亩、万元）

年度	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
出让地块面积	940.02	846.83	441.50	0
土地出让总价	109702.24	121901.00	76450.60	0

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
确认出让收入	56783.63	113971.19	71384.26	0

注：由于存在土地出让返还滞后以及跨年等情况，每年确认土地出让收入与出让总价不完全对应；2021 年土地出让未包含大数据信息产业园片区开发收入
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在整理及拟整理土地面积合计 1346.00 亩，其中在整理面积 1088.00 亩，拟整理面积 258.00 亩；已整理待出让土地面积 900.00 亩。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司在整理土地项目情况（单位：亩）

地块名称	地块位置	面积	计划整理期限	预计出让时间	土地用途
日报社项目用地	华强路以东，云峰大道以南	20.00	2021/01—2021/10	2021/12	商住
2021 年莲花储备地块二（二十四批次）	云田路以南，盘龙路以东，云水路以西	140.00	2021/01—2021/10	2021/12	住宅
2021 年莲花储备地块三	华强路以东，六甲路以南，莲花路以西，震云路以北	182.00	2021/01—2021/10	2021/12	住宅
2018 年四批次龙升储备地块	云霞大道以北，云龙大道以东	107.00	2018/12—2021/06	2021/08	住宅
云霞大道北侧地块	云霞大道以北，云龙大道以东	252.00	2020/06—2021/06	2021/10	住宅
云霞大道南侧地块	云霞大道以南，云龙大道以东	53.00	2020/06—2021/06	2021/10	住宅
2018 年盘龙湖储备土地 30 号地块（一）（华川一期）	玉龙路以南，学林路以北，盘龙路以西	23.00	2018/12—2021/06	2021/08	住宅
2018 年盘龙湖储备土地 30 号地块（二）（华川二期）	玉龙路以南，学林路以北，盘龙路以西	39.00	2018/12—2021/06	2021/08	住宅
三搭桥储备地块	桥山路以东，金塘路以南，升龙路以西，云瑞路以北	63.00	2020/06—2021/03	2021/05	住宅
2019 年龙头社区储备地块三	龙头铺街道龙头社区	102.00	2019/12—2021/06	2021/10	住宅
2019 年龙头社区储备地块四	龙头铺街道龙头社区	107.00	2019/12—2021/06	2021/10	住宅
合计		1088.00	--	--	--

资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年 3 月底公司拟整理土地项目情况（单位：亩）

地块名称	地块位置	面积	计划整理期限	预计出让时间	土地用途
株洲市 2021 年二十二批次（绿地学校）	盘龙路三期以东、云田路以南夹角地块	78.00	2021/10-2022/10	2022/12	商住
株洲市 2021 年二十四批次（绿地住宅）	盘龙路三期以东、云田路以南	120.00	2021/10-2022/10	2022/12	住宅
株洲市 2021 年二十三批次（杉园路、葛塘北路）	杉园路（盘龙路-云天大道） 葛塘北路（洞株路-云田路）	60.00	2021/10-2022/10	2022/12	住宅
合计		258.00	--	--	--

资料来源：公司提供

根据提供的土地出让情况预测表，2021—2023 年，公司计划报批土地合计 2973.00 亩，征拆面积达到 3953.00 亩，出让面积达到 2982.50 亩。相较于近年来每年实际出让面积，公司预测的出让面积较乐观；且土地实际出让情况受土地市场行情及相关政策影响存在不确定性。

表 7 2021—2023 年土地出让情况预测（单位：亩）

年份	报批面积	征拆面积	出让面积
2021 年	1029.00	1861.00	1019.00
2022 年	1094.00	982.00	1036.00
2023 年	850.00	1110.00	927.50
合计	2973.00	3953.00	2982.50

资料来源：公司提供

（2）片区开发业务

公司与株洲云龙示范区管理委员会发展规划部签订大数据产业园项目综合开发运营合作合同，通过成本加成等方式确认收入，近两年收入大幅增长，目前在建项目尚需投资规模较大。

公司子公司湖南云龙大数据产业新城建设经营有限公司（以下简称“大数据公司”）负责大数据信息产业园片区的开发建设，2020年4月，大数据公司与株洲云龙示范区管理委员会发展规划部（以下简称“云龙发规部”）签订《湖南（云龙）大数据产业园项目综合开发运营合作合同》，公司负责大数据产业园内土地征拆、园区基础设施建设和公益、公共配套设施建设等，项目完工后，公司与云龙发规部进行结算，每年结算不少于两次，当年9月底之前完成上半年费用结算，于次年3月底完成下半年费用结算。其中规划设计、咨询等服务费用按照成本加成10%确认投资收益，土地整理、基础设施建设等按照实际支出15%确认收入，产业导入服务费按照当年新增落地投资额的45%确认收入。

2019年1月，公司与大数据公司就大数据信息产业园片区的土地整理开发项目签订了《土地委托整理开发项目代建（管）协议》，

2019年度，因大数据公司与云龙发规部未明确产业园项目综合开发运营的结算方式，所以大数据公司按照与公司签订的《土地委托整理开发项目代建（管）协议》约定于2019年12月底确认2019年度土地整理开发项目投资额为14603.65万元，按实际投资额的15%计算服务费为2190.55万元。2020年4月，大数据公司与云龙发规部就产业园项目综合开发运营的结算方式达成一致，由株洲云龙示范区发改局委托第三方中介机构于2020年4月25日出具了《2019年度湖南（云龙）大数据产业园项目综合开发运营投入服务成本专项审计报告》，确认2019年片区开发收入8531.87万元，2019年公司收到片区开发业务回款0.53亿元。

2019—2020年，公司分别确认片区开发收入0.85亿元和3.67亿元，分别收到回款0.53亿元和0.26亿元，毛利率分别为12.40%和14.64%；2021年1—3月，公司未确认片区开发收入。截至2021年3月底，公司片区开发主要在建项目包括湖南云龙大数据产业园项目、湖南株洲（省级）经济开发区大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目，总投资17.90亿元，已完成投资7.09亿元，尚需投资规模较大。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司片区开发主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	累计回款
湖南云龙大数据产业园项目	97725.00	34198.42	63526.58	6754.00
湖南株洲（省级）经济开发区大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目	81319.00	36734.04	44584.96	--
合计	179044.00	70932.46	108111.54	6754.00

资料来源：公司提供

（3）基础设施建设业务

公司通过政府回购、委托代建、自建自营模式进行区域内基础设施建设。公司在建拟建项目尚需投资金额大，回购项目已完成投资回款较慢；自建项目收益受实际运营情况影响，存在一定不确定性。

公司是云龙示范区内基础设施建设主体，承担着区内基础设施建设职责；项目建设主要采取政府回购、委托代建、自建自营等模式。

回购模式下，公司自筹资金方式进行项目建设，株洲市财政根据公司项目投资情况

及财力情况，每年拨入部分项目资金用于支持项目的建设。项目完工后由云龙示范区管委会回购，回购金额为政府确认的项目实际投资额+投资收益（10%）；投资收益每年底支付；实际投资额本金在确认后分期支付，具体支付次数和各次支付的金额依据公司的支付申请来确定。公司将 10%的投资收益确认为营业收入，投资成本计入“长期应收款”，在资金到位后直接冲减“长期应收款”。

委托代建模式下，公司受云龙示范区政府部门委托负责项目代建或管理；政府预付或按照工程进度拨付项目工程款以及按照一定比例计算的代建管理费，公司按照工程进度确认代建收入。该模式下，公司收到政府预付或拨付工程款时计入“其他应付款”或“专项应付款”，款项支出后计入“存货”或“在建工程”，项目结算时进行入账科目相互冲减。部分项目的款项收支直接由政府部门与工程施工方进行，不经过公司，公司只负

责代建过程管理，并按照一定比例收取管理费用。

自建自营模式下，公司自筹资金进行项目建设，项目建成后通过后续运营取得收入，并获取一定收益。项目收益的实现受建设进度以及实际运营情况影响较大。

受项目结算规模及比例影响，2018—2020 年，公司确认的代建基础设施业务收入整体呈下降趋势，当年实际回款规模分别为 0.25 亿元、0.22 亿元和 3.90 亿元；当年通过债务置换或回购方式分别抵消已确认的投资成本 3.20 亿元、2.60 亿元和 3.90 亿元，冲减“长期应收款”。2021 年 1—3 月，公司确认代建收入 266.80 万元，实际到账 0 万元，毛利率为 100.00%。

截至 2020 年底，公司回购模式下已确认待回款的项目投资成本余额合计 19.44 亿元；公司项目投入成本未来回款周期较长，对资金占用明显。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	累计回款	模式
湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期	503045.00	403920.65	99124.35	279046.00	--
株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目	332870.00	307394.38	25475.62	158940.93	--
长郡株洲云龙实验学校新建项目	106195.00	37504.40	68771.60	41900.00	代建
长郡中学配套道路	37398.46	27045.70	10352.76	4600.00	代建
云龙创业创新园	34931.96	20022.01	14909.95	--	自建
合计	1014440.42	795887.14	218634.28	484486.93	--

注：湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期、株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目包含土地整理工程及基础设施建设

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在建项目包括湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期，株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目等，计划总投资额 101.44 亿元，已完成投资 79.59 亿元，未来尚需投资规模大。截至2021年3月底，公司拟建项目主要为盘龙学校项目，计划总投资 2.45 亿元，建设工期集中于2021年—2023年。

（4）房地产开发业务

公司房地产开发项目近年来销售及回款情况较好；同时在建及拟建项目尚需投资规模

较大，未来存在一定融资需求。

公司房地产开发业务由子公司置业公司、株洲云雅置业有限公司（以下简称“云雅置业”）和株洲云龙新农村建设投资发展有限公司（以下简称“新农村公司”）负责。

公司商品房销售业务由置业公司和云雅置业负责，2018—2020年，公司房地产开发及销售各项指标波动较大，2020年公司房地产项目开工面积、竣工面积、销售面积分别为6.68 万平方米、19.24 万平方米、7.82 万平方米；投资规模及销售回款分别为5.47 亿元和4.18 亿

元。

表 10 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司房地产开发及销售情况

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	50.15	23.29	6.68	12.35
竣工面积（万平方米）	21.35	6.19	19.24	4.16
签约销售面积（万平米）	15.96	9.17	7.82	1.08
完成投资（亿元）	7.35	9.07	5.47	0.97
销售回款（亿元）	7.74	5.11	4.18	1.02

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司商品房销售收入主要来自磐龙世纪生态城和云顶溪谷项目。2021年1—3月，公司确认商品房销售收入1.47亿元。

2018—2019年，公司安置房收入按照项目管理费+投资收益确认代建管理费，计入代建基础设施业务收入项中。2020年以后，公司安置房建设及销售由新农村公司负责，公司与株洲市云龙示范区各居民委员会签订安置房建设总体协议书，由公司进行安置房项目的投资建设，建设完成后，按照建设成本、财务费用、项目管理费（3%）、投资收益（3%）和其他费用总额确认收入。2020年和2021年1—3月，公司分别确认安置房销售收入2.59亿元和0.78亿元。

截至2021年3月底，公司在售房地产项目主要为磐龙世纪生态城、云峰雅郡项目、云顶栖谷和创客大厦项目，计划总投资52.15亿元，已累计完成投资44.17亿元，尚需投资规模较大；累计建成面积107.27万平方米，累计销售面积90.84万平方米，累计回款33.35亿元，销售及回款情况较好。

磐龙世纪生态城项目包含配套商务区及高端安置区，规划建筑面积 114.15 万平方米，其中配套商务区总建筑面积 60.56 万平方米，可销售部分包括员工住宅、创业写字楼、商业等合计 46.77 万平方米及地下车位 2432 个；高端安置区总建筑面积 53.58 万平方米，可销售部分包括转型安置房、配套商业合计 39.68 万平方米及地下车位 3236 个。2019 年，项目建筑面积调整为 128.00 万平方米。公司通过市场化对外销售实现收入，但对于安置房，云龙示范区管委会给予征迁安置户每平方米一定金额的补偿标准（45m²/人*3600 元/m²），安置户补偿标准内的购房金额由云龙示范区管委会支付，公司与示范区管委会结算，超出补偿标准部分由安置户自行支付。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，磐龙世纪生态城项目分别确认销售收入 4.31 亿元、4.11 亿元和 3.96 亿元和 1.18 亿元。

云峰雅郡为商品住房项目，2017 年开工建设，当年确认销售收入 0.10 亿元；2018 年—2020 年及 2021 年 1—3 月分别确认销售收入 0.60 亿元、1.13 亿元、0.46 亿元和 0.26 亿元。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	建筑面积	累计已投资	已建成面积	累计合同销售面积	累计签约金额	累计回款
磐龙世纪生态城	33.14	128.00	31.98	81.64	77.42	30.00	26.89
云峰雅郡	12.00	31.56	5.18	8.24	7.83	2.48	3.45
创客大厦	2.51	3.51	2.51	3.51	0.29	0.29	0.12
云顶栖谷	4.50	13.88	4.50	13.88	5.30	2.89	2.89
合计	52.15	176.95	44.17	107.27	90.84	35.66	33.35

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司拟建商品房项目为礼德郡和总部大厦项目，预计总投资9.60亿元，已缴纳土地出让金0.80亿元。

3. 未来发展

未来，公司将积极提高经营水平，整合示范区内商业资源，致力于成为综合性大型企业集团。

根据规划，未来公司仍将紧扣工程建设，推进项目建设；同时优化业务板块，提高经营水平；打造专业化、品牌化的建设板块以及区域性专业地产开发商；同时整合示范区内广告、加油站、地下管廊、新能源、文旅、教育等资源，打造规范化、特色化资源板块，提前布局示范区内所有商业资源；将公司逐步建设成为集基础设施建设投资、土地一级开发、房产经营、园区开发、“两型”产业、文化创意于一体的综合性企业集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司对财务报表进行了差错更正：因大数据公司产业园项目综合开发运营的结算方式变更，经董事会审议决定，公司对前期会计差错进行了更正，调整影响2019年：合并报表调整增加应收账款0.48亿元、预付款项0.43亿元、在建工程0.29亿元、应交税费0.73万元、未分配利润1.19亿元、营业收入0.48亿元、税金及附加0.76万元，调

整减少营业成本0.72亿元，合并报表影响净利润为1.19亿元。本报告中2019年底合并资产负债表数据和2019年度合并利润表数据来自2020年财务报表追溯调整后的期初数（上期数）。

截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的二级子公司10家。2018年，公司通过划拨及投资设立方式新增子公司2家，注销子公司1家；2019年公司合并范围未发生变化；2020年，公司通过划拨方式新增二级子公司2家，通过投资设立方式新增二级子公司2家，9家二级子公司通过划拨方式成为三级子公司。上述合并范围变动对公司财务数据变动影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司资产总额328.91亿元，所有者权益131.36亿元（含少数股东权益24.40亿元）；2020年，公司实现营业收入19.72亿元，利润总额3.02亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额335.71亿元，所有者权益132.24亿元（含少数股东权益24.39亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入3.01亿元，利润总额0.39亿元。

2. 资产质量

2018—2020年，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；资产中土地资产及项目建设成本规模大，长期应收款及其他应收款对资金占用明显；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020年，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.75%，主要来自存货、投资性房地产及在建工程的增长。2020年底，公司资产总额较2019年底增长15.21%；其中流动资产占65.15%，公司资产结构以流动资产为主。

表12 2018—2021年3月公司主要资产构成

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	金额（%）
流动资产	177.70	68.69	176.23	61.73	214.29	65.15	216.68	64.54

货币资金	20.70	8.00	17.53	6.14	20.38	6.20	25.88	7.71
应收账款	6.62	2.56	8.99	3.15	10.08	3.06	10.88	3.24
预付款项	25.97	10.04	23.59	8.26	26.00	7.90	25.92	7.72
其他应收款	22.35	8.64	22.51	7.88	25.79	7.84	25.56	7.61
存货	100.69	38.92	100.89	35.34	129.17	39.27	125.50	37.38
非流动资产	81.01	31.31	109.27	38.27	114.62	34.85	119.03	35.46
持有至到期投资	4.11	1.59	11.40	3.99	7.95	2.42	9.90	2.95
长期应收款	21.39	8.27	22.39	7.84	19.44	5.91	19.44	5.79
投资性房地产	10.05	3.89	19.21	6.73	19.65	5.97	19.65	5.85
在建工程	33.21	12.84	45.65	15.99	56.91	17.30	58.91	17.55
资产合计	258.71	100.00	285.50	100.00	328.91	100.00	335.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2018—2020 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 9.81%；2020 年底，公司流动资产 214.29 亿元，较 2019 年底增长 21.60%，主要系存货增加所致。2020 年底，公司流动资产以货币资金（占 9.51%）、预付款项（占 12.13%）、其他应收款（占 12.03%）和存货（占 60.28%）为主。

2018—2020 年，公司货币资金有所波动；2020 年底，公司货币资金 20.38 亿元，较 2019 年底增长 16.25%，构成主要为银行存款（占比 99.99%）。

2018—2020 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 23.39%；2020 年底，公司应收账款余额 11.26 亿元，累计计提坏账准备 1.18 亿元，账面价值 10.08 亿元，较 2019 年底增长 12.10%。2020 年底，公司应收账款余额前五名余额合计占账面余额的 97.27%，集中度高；其中对中国石油化工股份有限公司湖南株洲石油分公司、中国石油天然气股份有限公司湖南销售分公司的应收账款已全额计提坏账准备。

表 13 2020 年底公司应收账款前五名情况

债务人名称	金额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备 (亿元)	账龄	款项性质
株洲云龙示范区财政局	7.77	68.80	-	1-2 年	土地整理收入
株洲云龙示范区征地拆迁安置工作办公室	1.92	16.99	-	1-2 年	代建收入
中国石油化工股份有限公司湖南	0.59	5.21	0.59	5 年以上	--

株洲石油分公司					
中国石油天然气股份有限公司湖南销售分公司	0.59	5.21	0.59	5 年以上	--
株洲云龙示范区管理委员会国土建设部	0.12	1.07	-		代建收入
合计	10.98	97.27	1.18		

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司预付款项波动增长。2020 年底，公司预付款项 26.00 亿元，较 2019 年底增长 10.23%，主要为预付工程款及拆迁款，账龄集中于 1 年以内的预付款项占比 16.60%，1 至 2 年的占比 14.61%，2 至 3 年的占比 20.93%，3 年以上的占比 47.86%。

2018—2020 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 7.41%；2020 年底，公司其他应收款 25.79 亿元，较 2019 年底增长 14.55%，主要为应收云龙示范区土地储备中心的征地拆迁款及保证金等 17.28 亿元，账龄在 4 年以内，回收风险较小，但规模较大，对资金形成一定占用。

表 14 2020 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
株洲云龙示范区土地储备中心	17.28	68.08	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年	征地拆迁款及保证金
株洲市商务局	1.75	6.90	5 年以上	往来款
株洲市土地储备中心	1.45	5.71	4-5 年、5 年以上	往来款
株洲市地产集团有限公司	1.15	4.53	3-4 年	往来款
湖南中京泰安	0.91	3.59	5 年以上	项目款

实业有限公司				
合计	22.54	88.82		

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2018—2020 年，公司存货持续增长，年均复合增长 13.27%；2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 28.03%，主要系龙母河公司纳入公司合并报表范围所致；公司存货构成主要包括开发产品（占 2.26%，主要为磐龙世纪生态城项目部分成本）和开发成本（占 97.49%，主要为划拨地、出让地以及项目建设投入）。2020 年底，公司开发成本 125.93 亿元，其中划拨土地 60.64 亿元，出让土地 35.14 亿元，商品房项目投入 7.65 亿元，安置房项目投入 3.14 亿元，其他开发成本 19.37 亿元（主要为子公司经投公司和龙母河公司的项目建设投入）。未来随着云龙示范区持续开发，公司所拥有土地具备较好的升值空间，但划拨地较多，开发利用尚需补缴较大规模土地出让金。

（2）非流动资产

2018—2020 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 18.95%；2020 年底，公司非流动资产 114.62 亿元，较 2019 年底增长 4.90%，主要系在建工程的增长所致；构成以长期应收款（占 16.96%）、投资性房地产（占 17.14%）和在建工程（占 49.65%）为主。

2020 年底，公司持有至到期投资 7.95 亿元，较 2019 年底减少 30.26%，主要系公司当年减少 7.40 亿元新华基金联赢精选资产管理计划投资、增加 3.15 亿元富诚海富通云富单一资产管理计划投资所致。

2018—2020 年，公司长期应收款有所波动；2020 年底，公司长期应收款 19.44 亿元，较 2019 年底下降 4.69%，全部为经云龙示范区管委会确认的项目建设成本，回款周期长，对公司资金占用明显。

2020 年底，公司投资性房地产 19.65 亿元，较 2019 年底基本保持稳定，其中用于出租的房屋建筑物 12.13 亿元，用于出租的土地使用权 7.52 亿元。公司投资性房地产采用公允价值

计量。

公司在建工程主要为承建的土地整理及基础设施项目投入。2018—2020 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 30.90%；2020 年底，公司在建工程 56.91 亿元，较 2019 年底增长 24.66%，主要系云龙示范区内交通主干道以及配套设施的项目投入增加所致。

2020 年底，公司受限资产账面价值合计 23.15 亿元，占资产总额的 7.04%；其中受限土地使用权 10.68 亿元、投资性房地产 12.47 亿元，受限用途均为借款抵押。

2021 年 3 月底，公司资产总额 335.71 亿元，较 2020 年底增长 2.07%，仍以流动资产为主，资产构成较 2020 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2018 年以来，受益于政府增资以及股权划拨，公司所有者权益规模稳步增长，权益稳定性及质量一般。

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.69%；2020 年底，公司所有者权益 131.36 亿元，较 2019 年底增长 10.82%，主要系少数股东权益增加所致；构成以实收资本（占 6.85%）、资本公积（占 52.00%）、未分配利润（占 18.09%）和少数股东权益（占 18.57%）为主。

2018—2020 年，公司实收资本持续增长，年均复合增长 11.68%；2020 年底，公司实收资本 9.00 亿元，较 2019 年底增长 9.54%，系公司收到云龙示范区管委会资本金 0.78 亿元所致。同期，公司资本公积较为稳定，2020 年底，公司资本公积 68.31 亿元，主要为株洲市国资委和云龙示范区管委会划拨的土地、股权以及货币等资产。

2020 年底，公司其他综合收益 5.25 亿元，较 2019 年底没有变化，全部为投资性房地产公允价值变动收益。

2020 年底，公司少数股权权益 24.40 亿元，

较 2019 年底增长 64.61%，主要系公司合并报表范围新增所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 132.24 亿元，其中少数股东权益 24.39 亿元，公司所有者权益规模及结构较 2020 年底变化不大。

(2) 负债

公司债务规模持续增长，整体债务负担有所加重。

2018—2020 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.55%，主要来自其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券、长期应付款的增长。2020 年底，公司负债总额 197.56 亿元，较 2019 年底增长 18.32%；其中非流动负债占 74.57%，公司负债构成以非流动负债为主。

2018—2020 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 23.44%；2020 年底，公司流动负债 50.23 亿元，较 2019 年底增长 30.35%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长；构成以预收款项（占 14.74%）、其他应付款（占 31.65%）和一年内到期的非流动负债（占 35.41%）为主。

2018—2020 年，公司预收款项持续下降，年均复合下降 15.54%；2020 年底，公司预收款项 7.40 亿元，较 2019 年底下降 14.46%，主要为预收房款。

2018—2020 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 21.87%；2020 年底，公司其他应付款 15.90 亿元，较 2019 年底增长 36.25%，主要为往来款（12.42 亿元）和尚未完工项目的保证金（1.02 亿元）等。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 37.15%；2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.79 亿元，较 2019 年底增长 45.07%；其中一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为 8.44 亿元、7.40 亿元和 1.95 亿元。

2018—2020 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.45%；2020 年底，公司

非流动负债 147.32 亿元，较 2019 年底增长 14.71%，主要来自应付债券和长期应付款的增长。2020 年底，公司非流动负债以长期借款（占 42.30%）、应付债券（占 44.47%）和长期应付款（占 9.37%）为主。2018—2020 年，公司长期借款有所波动，年均复合增长 4.62%；2020 年底，公司长期借款 62.31 亿元，较 2019 年底变化不大；其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别为 35.19 亿元、3.70 亿元、9.98 亿元和 13.46 亿元。

2018—2020 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 12.86%；2020 年底，公司应付债券 65.51 亿元，较 2019 年底增长 10.67%，主要系公司当年发行 5 亿元私募公司债（“20 云龙 01”）、9 亿元债权融资计划以及 7.4 亿元定向债务融资工具（“15 株洲云龙 PPN001”）调整至一年内到期的非流动负债所致。

表 15 2020 年底公司应付债券情况

债券名称	余额 (亿元)	票面 利率(%)	到期日
15 株洲云龙 PPN001	7.40	7.50	2021/12/07
16 株洲云龙 PPN001	8.60	7.50	2022/05/30
2017 年度债权融资计划	3.40	5.87	2022/05/19
16 株洲盘龙项目 NPB01	2.54	8.00	2021/08/04
18 株洲盘龙项目 NPB01	1.99	7.50	2023/01/25
18 株洲盘龙项目 NPB02	4.98	7.80	2023/03/08
2018 年度第一期债权融资计划	9.00	8.00	2023/11/02
19 云龙 01	8.00	7.50	2022/05/15
19 云龙 02	7.00	7.50	2022/11/29
19 株洲云龙 PPN001	6.00	7.50	2022/10/28
20 湘云龙发展 ZR001	1.22	6.30	2023/01/21
20 湘云龙发展 ZR002	1.60	6.30	2023/02/20
20 湘云龙发展 ZR003	1.10	5.20	2023/09/30
20 湘云龙发展 ZR004	4.00	6.80	2025/10/14
20 湘云龙发展 ZR005	1.08	7.80	2023/12/04
20 云龙 01	5.00	7.50	2022/04/24
合计	72.91	--	--

注：1. 含有回售条款债务到期年份统计为第一个回售年份；2. “15 株洲云龙 PPN001”调整至一年内到期的非流动负债核算

2018—2020 年，公司长期应付款有所波动，年末余额分别为 3.60 亿元、0.80 亿元和

13.81 亿元。2020 年底，公司长期应付款中应付融资租赁款为 5.73 亿元，应付政府专项债券 8.08 亿元，已全部调整至有息债务及相关指标计算。

2018—2020 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 272.22%。2019 年底，公司专项应付款 4.97 亿元，较 2018 年底增长 4.57 亿元，主要为收到的政府项目拨款。2020 年底，公司专项应付款 5.49 亿元，较 2019 年底增长 10.49%，主要系收到的项目拨款增加所致。

表 16 2018—2021 年 3 月公司债务负担

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务（亿元）	9.46	13.29	22.66	23.85
长期债务（亿元）	111.95	123.27	141.63	152.30
全部债务（亿元）	121.41	136.56	164.28	176.15
长期债务资本化比率（%）	49.71	50.98	51.88	53.52
全部债务资本化比率（%）	51.73	53.53	55.57	57.12
资产负债率（%）	56.22	58.48	60.06	60.61

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.32%。2020 年底，公司全部债务 164.28 亿元，较 2019 年底增长 20.30%；其中长期债务占 86.21%，公司有息债务以长期债务为主。

债务指标方面，2018—2020 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续上升；2020 年底，公司上述指标分别为 60.06%、55.57%和 51.88%，较 2019 年底分别上升 1.58 个、2.03 个和 0.90 个百分点。

2021 年 3 月底，公司负债总额 203.46 亿元，较 2020 年底增长 2.99%；其中，其他应付款较 2020 年底下降 47.33%至 7.24 亿元，主要系减少对株洲云龙示范区财政局等单位的往来款所致；应付债券较 2020 年底增长 11.01%至 72.73 亿元，系公司发行 7 亿元私募债“20 云龙 01”所致。

2021 年 3 月底，公司全部债务 176.15 亿元，较 2020 年底增长 7.22%；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 60.61%、57.12%和 53.52%，均较 2020 年底小幅上升。考虑到公司少数股东权益主要为“明股实债”性质，公司实际债务负担高于上述指标值。

有息债务到期分布方面，2021 年 4-12 月、2022 年和 2023 年，公司有息债务到期规模分别为 32.56 亿元、42.23 亿元和 41.42 亿元，各期均存在较大偿付压力。

4. 盈利能力

2018 年来，公司收入及利润规模有所增长，盈利能力有所增强。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 33.54%；2020 年，公司实现营业收入 19.72 亿元，同比增长 3.47%。2018—2020 年，公司营业成本年均复合增长 39.09%，2020 年为 14.97 亿元，同比增长 16.80%。2018—2020 年，公司营业利润率有所波动，2020 年为 19.76%，同比下降 11.77 个百分点，主要系公司主营业务综合毛利率下降及营业税金及附加增长所致。

表 17 2018—2020 年公司盈利情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	11.06	19.06	19.72
营业外收入（亿元）	0.01	0.01	0.03
其他收益（亿元）	0.17	0.16	0.53
公允价值变动收益（亿元）	--	0.53	0.20
利润总额（亿元）	2.42	5.51	3.02
营业利润率（%）	28.29	31.53	19.76
总资本收益率（%）	0.99	2.26	1.13
净资产收益率（%）	2.04	4.52	2.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，主要为管理费用；2020 年，公司期间费用 1.21 亿元，同比增长 18.40%；期间费用占营业收入比重为 6.12%，同比上升 0.78 个百分点。

非经常性损益方面，公司营业外收入及其他收益主要为政府补助，2018—2020 年，公司政府补助规模持续增长，2020 年公司营业外收入为 0.03 亿元，其他收益 0.53 亿元。2020 年，公司公允价值变动收益 0.20 亿元，来自投资性房地产的公允价值变动。

受商品房销售和土地开发业务收入占比变动影响，2018—2020 年，公司利润总额有所波动，分别为 2.42 亿元、5.51 亿元和 3.02 亿元。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动上升，2020 年分别为 1.13%和 2.20%，同比分别下降 1.13 个和 2.33 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.01 亿元，利润总额 0.39 亿元；营业利润率为 17.61%。

5. 现金流

2018 年来，公司经营活动现金流净额较小，投资活动现金持续净流出；到期债务偿还以及投资需求对外部融资依赖较大。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 21.64%。2020 年，公司经营活动现金流入 21.66 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.62 亿元，同比增长 28.30%，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 7.83 亿元，同比增长 24.51%，主要为土地出让回款及往来款等。同期，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 22.87%；2020 年，公司经营活动现金流出 17.72 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 11.80 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 3.80 亿元，主要为往来款。2018—2020 年，公司经营活动现金流净额小幅增长，分别为 2.90 亿元、2.98 亿元和 3.94 亿元。

2018—2020 年，公司现金收入比有所波动，分别为 60.62%、55.62%和 69.04%；考虑

到公司土地收入部分回款通过“收到其他与经营活动有关的现金”核算，公司整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入快速增长，2019 年为 5.85 亿元，主要为收到云龙大道快速化改造专项拨款；2020 年为 9.21 亿元，其中收回投资收到的现金 8.73 亿元，主要为公司持有的新华基金联赢精选资产管理计划到期收回。同期，公司投资活动现金流出有所波动，2020 年为 11.69 亿元，其中投资支付的现金 10.75 亿元，同比增长 28.61%，主要为投资资产管理计划等的现金支出；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额-10.07 亿元，主要为无偿合并龙母河公司所获得的现金流入；支付其他与投资活动有关的现金 5.59 亿元，同比增长 49.97%，主要为支付的基础设施代建项目征迁款和工程款等。2018—2020 年，公司投资活动现金流均为净流出状态，净流出额分别为 12.46 亿元、12.98 亿元和 2.48 亿元。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 3.58%；2020 年为 36.30 亿元，同比下降 21.66%，主要为通过借款、发行债券以及获取政府增资等方式取得的现金。同期，公司筹资活动现金流出 34.91 亿元，主要为偿还债务所支付的现金 23.62 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 10.56 亿元。2018—2020 年，公司筹资活动现金流净额分别为 4.76 亿元、8.40 亿元和 1.40 亿元。

表 18 2018—2020 年公司现金流情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入（亿元）	14.64	20.48	21.66
经营活动现金流出（亿元）	11.74	17.50	17.72
经营活动现金流量净额（亿元）	2.90	2.98	3.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.46	-12.98	-2.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.76	8.40	1.40
现金收入比（%）	60.62	55.62	69.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 1.05 亿元；投资活动现金流净额为-5.31 亿元，筹资活动现金流净额为 9.76 亿元。

6. 偿债能力

2018 年来公司短期偿债能力有所下降，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司融资渠道畅通，并持续获得政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2018—2020 年公司流动比率、速动比率逐年下降，2020 年底分别为 426.59%和 169.45%，较 2019 年底分别下降 30.71 个、26.04 个百分点。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 8.79%、7.74%和 7.83%，公司经营活动现金净流量对流动负债的保障能力较弱。2018—2020 年，公司现金短期债务比分别为 2.19 倍、1.32 倍和 0.90 倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力逐年下降。2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 475.00%和 199.88%；现金短期债务比为 1.09 倍。整体看，近年来公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长，2020 年为 3.90 亿元；公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数波动上升，2020 年分别为 42.08 倍和 0.50 倍，EBITDA 对全部债务及利息支出的保障程度较低。

截至 2021 年 6 月底，公司获得各商业银行及金融机构综合授信 217.50 亿元，已使用授信 90.57 亿元，尚未使用授信 126.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保余额 2.05 亿元，相当于 2021 年 3 月底公司净资产的 1.55%，担保对象为湖南华云数据湖信息技术有限公司（以下简称“华云数据”）和株洲市绿地文化旅游开发有限公司（以下简称“株洲绿地文化”），其中华云数据为经投公司的参股公司，该公司控股股东为国有上市公司北京

易华录信息技术股份有限公司。株洲绿地文化为华强公司参股的民营企业，公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2021 年 6 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	担保期限
湖南华云数据湖信息技术有限公司	1.30	2020/03/27-2030/10/16
株洲市绿地文化旅游开发有限公司	0.75	2019/05/15-2022/05/08
合计	2.05	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益主要集中于母公司，母公司权益较为稳定，负债水平较高，收入和利润规模较小。

2020 年底，母公司资产总额为 251.39 亿元，较 2019 年底增长 9.95%。其中，流动资产 142.97 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 108.41 亿元，主要由长期应收款、长期股权投资和在建工程构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 92.76 亿元，较 2019 年底增长 7.59%。其中，实收资本占 9.70%，资本公积占 77.66%，母公司所有者权益稳定性较好。

2020 年底，母公司负债合计 158.63 亿元，较 2019 年底增长 11.37%。其中，非流动负债占比 70.92%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2019 年底资产负债率为 63.10%。

偿债能力指标方面，2020 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 309.90%和 210.29%；2020 年底和 2021 年 3 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.53 倍和 1.06 倍。2020 年，母公司 EBITDA 利息倍数为 0.06 倍，全部债务/EBITDA 为 978.45 倍。整体看，母公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力弱。

2020 年，母公司实现营业收入 0.31 亿元，利润总额 0.10 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 258.88

亿元，所有者权益 93.21 亿元。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 8.49 万元，利润总额 -481.67 万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。同时考虑到公司的区域地位和当地政府的持续支持，以及株洲市国投集团为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限为 6.00 亿元，分别相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 3.94% 和 3.41%（以发行规模上限计算，下同）。

2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.61%、57.12% 和 53.52%，以公司 2021 年 3 月底报表财务数据为基础，并考虑到 2021 年 3 月底以来公司发行的 6.00 亿元中期票据并偿还 3.00 亿元私募公司债，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 61.64%、58.33% 和 54.95%，公司债务水平将有所上升，但考虑到本期中期票据募集资金用于偿还金融机构有息债务，实际债务负担或将低于上述指标值。

1. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的 2.44 倍、3.41 倍和 3.61 倍，保障能力较好；同期，公司经营活动的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.48 倍、0.50 倍和 0.66 倍，经营活动现金净流量对本期中期票据拟发

行规模的保障能力较弱；2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.49 倍、1.07 倍和 0.65 倍，保障能力较弱。

2. 增信措施

（1）担保条款

根据株洲市国投集团为本期中期票据出具的担保函，株洲市国投集团为公司本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为本期中期票据发行首日至到期日后 2 年。

（2）担保人信用概况

株洲市国投集团系由株洲市国资委出资组建的国有独资公司，原名为株洲市国有资产投资经营有限公司，成立于 1998 年 9 月，初始注册资本 2.31 亿元。2009 年 11 月，经株洲市人民政府批准，株洲市国投集团注册资本增加至 10.00 亿元，实收资本增加至 5.00 亿元，并于 2010 年 1 月 27 日更名为现名。经数次增资及股权划转，截至报告出具日，株洲市国投集团注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 20.00 亿元，株洲市国资委持有株洲市国投集团 90% 股权，湖南省国有投资经营有限公司持有株洲市国投集团 10% 股权，株洲市国资委为株洲市国投集团控股股东和实际控制人。

截至 2020 年底，株洲市国投集团资产总额 1015.72 亿元，所有者权益合计 375.07 亿元，负债总额 640.64 亿元；2020 年，株洲市国投集团实现营业收入 96.44 亿元，实现净利润 4.40 亿元；经营活动现金流净额 5.28 亿元。

经联合资信评定，株洲市国投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。株洲市国投集团为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期中期票据到期偿还的安全性。

十、结论

近年来，株洲市经济保持增长，整体财政实力很强；云龙示范区是推动长株潭城市群“两型社会”建设的五大示范区之一，其建设得到了湖南省及株洲市政府的大力支持，整体经济增长速度较快；公司发展面临着良好的产业政策及投资环境。

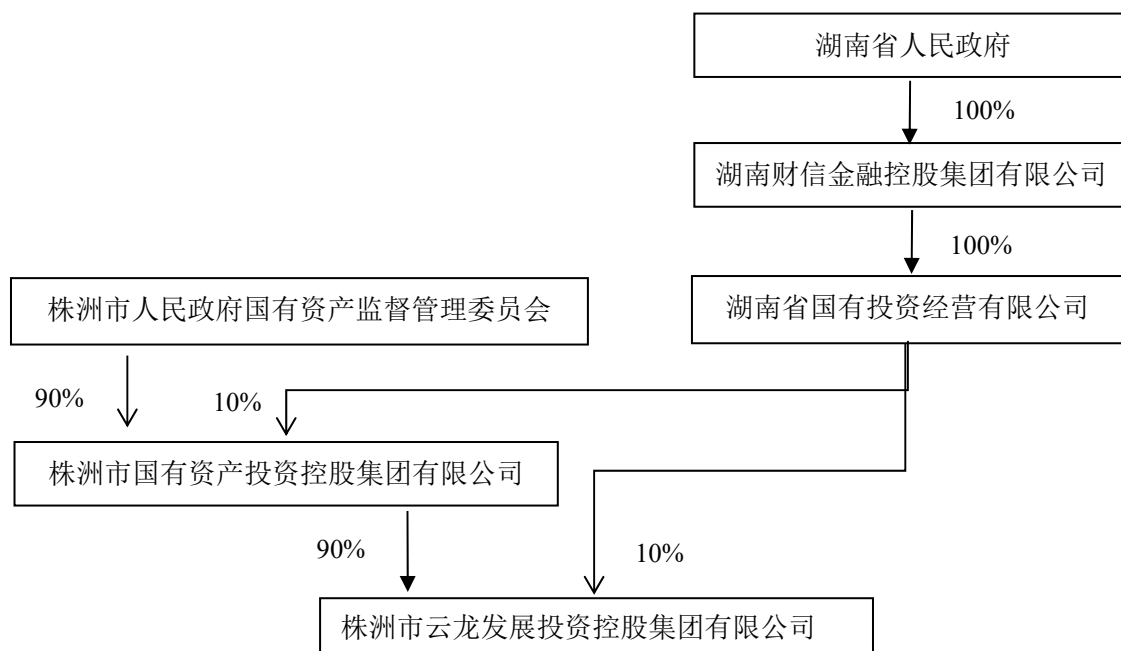
公司是云龙示范区综合投资开发主体，其业务具有显著的区域竞争优势；并持续得到株洲市政府和云龙示范区管委会在资产注入、特许经营权授予、税收优惠、财政补贴和债务置换及转贷等方面的大力支持。

2018年以来，公司资产规模持续增长，资产流动性较弱；权益稳定性及质量一般，整体债务负担有所加重。公司收入及利润规模有所增长；经营性净现金流规模较小，项目建设尚需投入规模大，外部融资需求较大。

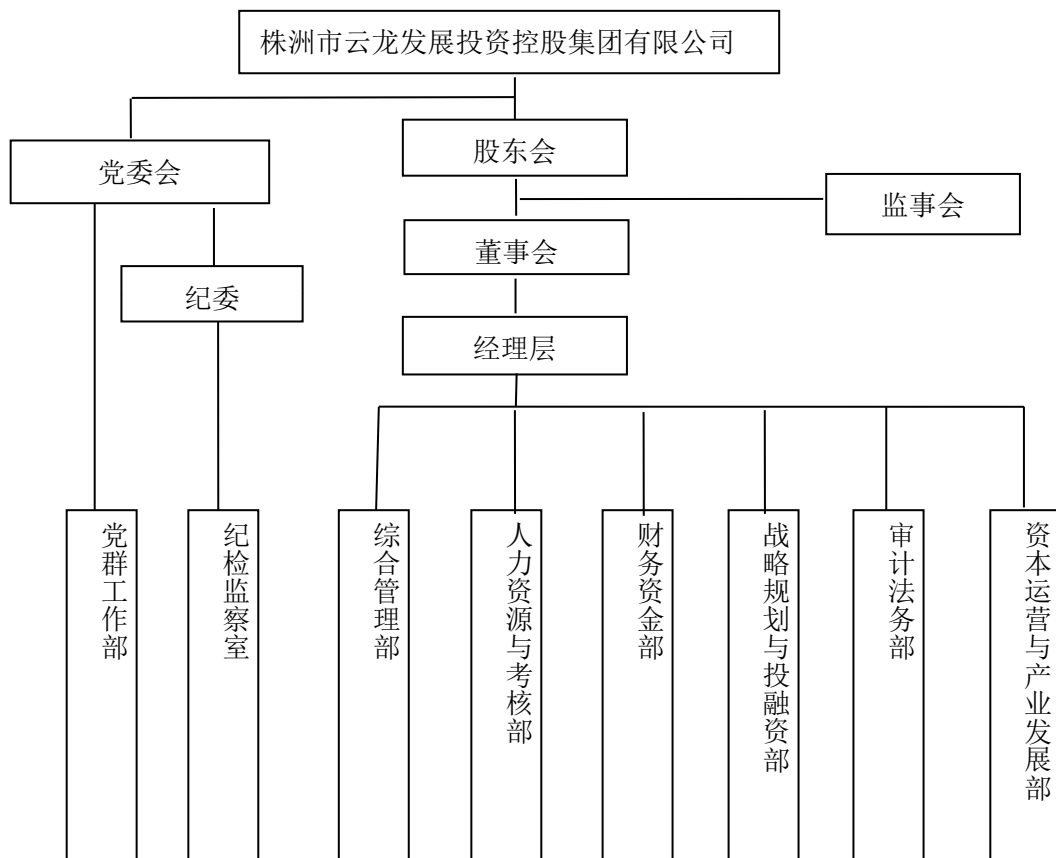
未来随着株洲市经济的发展以及云龙示范区的持续建设，公司主业及延伸开展的经营性业务发展前景良好。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。株洲市国投集团对本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期中期票据到期偿还的安全性。综合评估，联合资信认为，公司的主体偿债风险很低，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至报告出具日公司股权结构图



附件 1-2 截至报告出具日公司组织结构图



附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并口径二级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司	房地产开发	100.00%	投资设立
2	株洲市华强云峰湖片区建设开发有限公司	投资开发	100.00%	投资设立
3	株洲市云龙发展集团城市建设有限公司	建设施工	100.00%	投资设立
4	株洲市盘龙湖建设投资开发有限公司	投资开发	100.00%	投资设立
5	湖南云发股权投资管理有限公司	股权投资及咨询	100.00%	投资设立
6	株洲市云发污水处理有限公司	污水处理及再生利用	100.00%	划转
7	株洲云龙文化旅游产业开发有限公司	文旅项目开发	100.00%	划转
8	株洲经济开发区投资控股集团有限公司	投融资及房地产	100.00%	划拨、收购
9	湖南云发产业基金合伙企业（有限合伙）	非上市类股权投资活动及相关咨询业务	100.00%	投资设立
10	株洲市龙母河生态新城建设开发有限公司	投资开发、旅游地产	74.07%	划拨

资料来源：公司提供

附件 2 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
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.70	17.53	20.38	25.88
资产总额（亿元）	258.71	285.50	328.91	335.71
所有者权益（亿元）	113.27	118.53	131.36	132.24
短期债务（亿元）	9.46	13.29	22.66	23.85
长期债务（亿元）	111.95	123.27	141.63	152.30
全部债务（亿元）	121.41	136.56	164.28	176.15
营业收入（亿元）	11.06	19.06	19.72	3.01
利润总额（亿元）	2.42	5.51	3.02	0.39
EBITDA（亿元）	2.96	6.39	3.90	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	2.98	3.94	1.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.33	2.44	2.07	--
存货周转次数（次）	0.08	0.13	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	60.62	55.62	69.04	48.19
营业利润率（%）	28.29	31.53	19.76	17.61
总资本收益率（%）	0.99	2.26	1.13	--
净资产收益率（%）	2.04	4.52	2.20	--
长期债务资本化比率（%）	49.71	50.98	51.88	53.52
全部债务资本化比率（%）	51.73	53.53	55.57	57.12
资产负债率（%）	56.22	58.48	60.06	60.61
流动比率（%）	538.98	457.30	426.59	475.00
速动比率（%）	233.59	195.49	169.45	199.88
现金短期债务比（倍）	2.19	1.32	0.90	1.09
经营现金流动负债比（%）	8.79	7.74	7.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.97	21.36	42.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.69	0.50	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 因审计报告差错更正，2019 年数据进行追溯调整，本报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.65	6.55	9.18	16.36
资产总额（亿元）	217.96	228.65	251.39	258.88
所有者权益（亿元）	85.39	86.21	92.76	93.21
短期债务（亿元）	5.88	2.59	17.39	15.45
长期债务（亿元）	58.80	76.64	80.15	96.51
全部债务（亿元）	64.67	79.23	97.54	111.96
营业收入（亿元）	0.00	1.94	0.31	0.00
利润总额（亿元）	-0.37	1.53	0.10	-0.05
EBITDA（亿元）	-0.18	1.53	0.10	--
经营性净现金流（亿元）	9.07	-4.04	-1.96	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	--	128.00	103.92	0.00
营业利润率（%）	--	68.29	76.53	100.00
总资本收益率（%）	-0.25	0.92	0.05	--
净资产收益率（%）	-0.44	1.77	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	40.78	47.06	46.35	50.87
全部债务资本化比率（%）	43.10	47.89	51.26	54.57
资产负债率（%）	60.82	62.29	63.10	63.99
流动比率（%）	339.99	447.14	309.90	393.79
速动比率（%）	223.79	297.02	210.29	272.11
经营现金流动负债比（%）	23.43	-13.27	-4.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	-358.00	51.77	978.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.13	0.91	0.06	--
现金短期债务比（倍）	1.13	2.53	0.53	1.06

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 因审计报告差错更正，2019 年数据进行追溯调整，本报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数

附件 4 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%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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 (倍)	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/短期投资+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

附件 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

株洲市云龙发展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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对株洲市云龙发展投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，株洲市云龙发展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云龙发展投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现株洲市云龙发展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株洲市云龙发展投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如株洲市云龙发展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株洲市云龙发展投资控股集团有限公司或本期债项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云龙发展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；并非且不应被视为购买、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。