信用评级公告

联合〔2021〕10360 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 2022 年第一期株洲市云龙发展投资控股集团有限公司公司债券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，2022 年第一期株洲市云龙发展投资控股集团有限公司公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

2022 年第一期株洲市云龙发展投资控股集团有限公司公司债券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：9.00 亿元，其中基础发行额 4.50 亿元，弹性配售额 4.50 亿元

本期债券期限：7 年，附设第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

担保方式：湖南省融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设及补充营运资金

评级时间：2021 年 11 月 16 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。近年来公司业务稳步发展，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 2022 年第一期株洲市云龙发展投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定湖南省担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效提升本期债券到期偿付的安全性。本期债券还设置了本金分期偿还条款，一定程度上可降低公司的集中兑付压力。

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债券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，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. **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。
2. **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
高　锐
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. **外部担保有效提升本期债券的偿付保障能力；分期还本条款可缓解公司的集中兑付压力。**湖南省担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期债券到期偿还的安全性。同时，本期债券设置了本金分期偿还条款，在一定程度上降低了公司的集中兑付压力。

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，长期应收款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%。
4. **募投项目在建设期内无收入，且未来收入实现存在不确定性。**募投项目建设期无收入，需依靠公司经营性收入偿还本期债券利息。另外，募投项目收入实现情况受建设进度及市场因素影响较大。

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）	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
速动比率（%）	233.59	195.49	169.45	199.88
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，对 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：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/10/15	张建飞 高锐	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编号

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。

2022 年第一期株洲市云龙发展投资控股集团有限公司公司债券信用评级报告

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权〔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共 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（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（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、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司已于 2020 年 11 月取得国家发展和改革委员会关于发行 10.00 亿元公司债券的注册通知（发改企业债券〔2020〕325 号），并于 2021 年 11 月发行“21 株云发 01”1.00 亿元。本期公司计划在注册额度内发行 2022 年第一期株洲市云龙发展投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），基础发行规模为 4.50 亿元，弹性配售额 4.50 亿元，期限为 7 年，在债券存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，分期偿还本金，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末每年偿还本金的 20%。

本期债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券拟发行规模为 9.00 亿元，其中基础发行 4.50 亿元，弹性配售 4.50 亿元。募集资金的 35%拟用于云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目，募集资金的 28%拟用于株洲云龙示范区华强片区停车场工程项目（上述两

[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。

个项目以下统称“募投项目”），募集资金的37%拟用于补充公司营运资金。

表 1　本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金占总投资额比例	本期债券拟投入金额占募集总额比例
云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目	51210.00	31500.00	61.51%	35.00%
株洲市云龙示范区华强片区停车场工程	41106.00	25200.00	61.30%	28.00%
补充营运资金	--	33300.00	--	37.00%
合计	--	**90000.00**	--	**100.00%**

注：假设本期债券发行规模为 9.00 亿元
资料来源：联合资信根据募投项目可行性研究报告及批复和公司提供资料整理

2. 募投项目概况

（1）项目建设内容

云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目

项目位于株洲市云龙示范区湖南云龙大数据产业园内，分为菖塘社区地块一和地块五，本项目规划总用地面积 141.87 亩，净用地面积 119.11 亩，总建筑面积 166908m²，总停车位 334 个。其中：菖塘社区地块一规划用地面积 74.59 亩，净用地面积 65.72 亩，大数据应用工厂建筑面积 87638m²，其中：4 栋 6 层 21909.5m² 数字化标准厂房，容积率 2.0，建筑密度 46.54%，绿地率 15.8%；地面停车位 175 个。菖塘社区地块五规划用地面积 67.28 亩，净用地面积 53.39 亩，大数据应用工厂建筑面积 79270m²，其中：2 栋 4 层 13200m² 数字化标准厂房、1 栋 5 层 17850m² 数字化标准厂房、2 栋 5 层 17510m² 数字化标准厂房，容积率 2.0，建筑密度 48.77%，绿地率 15.2%；地面停车位 159 个。

株洲市云龙示范区华强片区停车场工程

项目位于株洲市云龙示范区云田镇莲花社区华强路以西、云天大道以北，项目总占地面积 134768.35m²（约 202.15 亩），其中：停车场占地面积 131918.35m²，配套商业设施占地面积 2850.00m²。可提供停车位 7120 个，其中包括大型停车位 404 个，小型停车位 6716 个，配套新能源汽车充电桩 720 个，停车场内设置广告位 1080 个，配套建设给排水、供电、标志标线、消防、通风等附属工程。该项目包括文化旅游专用停车场、华强产业集聚区配套停车场和城市居民公共停车场三个子项目：①文化旅游专用停车场位于场址北部，总占地面积 63468.35 m²，其中：停车场占地面积 61468.35 m²，配套商业设施占地面积 2000.00m²；总建设停车位 2960 个，其中：建设大型停车位 188 个，小型停车位 2772 个，配套新能源汽车充电桩 300 个。②华强产业集聚区配套停车场位于场地中部，总占地面积 40100.00m²，其中：停车场占地面积 39650.00m²，配套商业设施占地面积 450.00m²；建设停车位 2343 个，其中：建设大型停车位 216 个，小型停车位 2127 个，配套新能源汽车充电桩 235 个。③城市居民公共停车场位于场地南部，总占地面积 31200.00m²，其中：停车场占地面积 30800.00m²，配套商业设施占地面积 400.00m²；总建筑面积 320.00m²，均为便民超市；建设停车位 1817 个，其中：小型停车位 1817 个，配套新能源汽车充电桩 185 个。

（2）项目批复

本期债券募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如表 2 所示：

表2　募投项目审批情况

项目名称	核准时间	核准部门	批复文件	核准文号
云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目	2020-05-18	株洲云龙示范区自然资源和规划局	关于湖南云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目的预审意见	株云资规预审字〔2020〕21号
	2020-03-27	株洲市自然资源规划局	不动产权证	湘〔2020〕株洲市不动产权第0006603号
	2019-09-30	株洲云龙示范区规划局	株洲云龙示范区管理委员会规划设计条件通知书	--

	2020-04-24	株洲云龙示范区生态环境局	建设项目环境影响登记表	--
	2020-04-27	株洲云龙示范区政法信访局	云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目社会稳定风险评估备案意见	--
	2020-04-03	株洲云龙示范区发展和改革局	企业投资项目备案证明	株云龙发改备〔2020〕13号
株洲市云龙示范区华强片区停车场工程	2020-04-09	株洲市自然资源规划局	不动产权证	湘〔2020〕株洲市不动产权第0008425号、第0008427号、第0008430号
	2019-07-13	株洲云龙示范区规划局	株洲云龙示范区管理委员会规划设计条件通知书	--
	2020-03-25	株洲云龙示范区生态环境局	建设项目环境影响登记表	--
	2020-04-29	株洲云龙示范区政法信访局	株洲云龙示范区华强片区停车场项目社会稳定风险评估备案意见	--
	2020-04-16	株洲云龙示范区发展和改革局	关于核准株洲云龙示范区华强片区停车场工程的批复	株云龙发改〔2020〕50号

资料来源：公司提供

（3）项目建设计划

根据公司提供资料，云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目已于 2020 年 10 月正式启动，截至报告出具日，标准化厂房主体已完成前期规划及土地摘牌工作，预计 2023 年 10 月完工。截至 2021 年 9 月底，项目累计投资额为 0.75 亿元（主要为土地成本），占总投资的 14.64%。

根据公司提供资料，株洲云龙示范区华强片区停车场工程项目原计划 2020 年 10 月正式开始施工建设，受新冠肺炎疫情影响，调整至 2021 年 6 月正式开工，截至报告出具日，文化旅游专用停车场、华强产业集聚区配套停车场、城市居民公共停车场正在进行场地平整工作，预计 2023 年 6 月完工。截至 2021 年 9 月底，项目累计投资额为 1.05 亿元（主要为土地成本），占总投资的 25.59%。

（4）项目经济效益

根据公司提供的项目收益测算及湖南盛龙工程项目管理有限公司编制的《云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目可行性研究报告》《株洲云龙示范区华强片区停车场工程项目可行性研究报告》，募投项目建成后，未来收入来自厂房租售、停车位租售、广告位出租、充电桩充电服务、配套商业出租等；在本期债券存续期募投项目净收益合计 99713.00 万元。

表 3　募投项目在本期债券存续期内营业收入及净收益估算表（单位：万元）

项目		小计	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目	收入	66497.00	--	--	19219.00	19514.00	17630.00	5067.00	5067.00
	经营成本	2030.00	--	--	530.00	533.00	493.00	237.00	237.00
	增值税及附加税、企业所得税	9723.00	--	--	1746.00	2058.00	3168.00	1310.00	1441.00
	净收益	54744.00	--	--	16943.00	16923.00	13969.00	3520.00	3389.00
株洲市云龙示范区华强片区停车场工程	收入	68428.00	--	--	18146.00	18432.00	18746.00	6404.00	6700.00
	经营成本	14138.00	--	--	3640.00	3689.00	3745.00	1505.00	1559.00
	增值税及附加税、企业所得税	9321.00	--	--	1490.00	2528.00	2715.00	1201.00	1387.00
	净收益	44969.00	--	--	13016.00	12215.00	12286.00	3698.00	3754.00
净收益合计		**99713.00**	--	--	**29959.00**	**29138.00**	**26255.00**	**7218.00**	**7143.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。中国在宏观政策方面加大了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。

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。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同）5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 个和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表4　2018－2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

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；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口

高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1－9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保

持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

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 5　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

资源来源：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 年以来，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%、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年前三季度，株洲市实现地区生产总值2487.1亿元，同比增长9.9%，两年平均增长6.3%；规模工业增加值增长14.6%，两年平均增长8.9%。同期，株洲市实现地方一般公共预算收入145.2亿元，同比增长7.2%，其中地方税收占地方一般公共预算收入比重为62.33%。

（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

[2] 包含地方收入、上划中央收入和上划省级收入三部分

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财政预算收入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%。一般公共财政预算收入、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财政预算收入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，包括党委副书记及总经理1人、党委副书记及工会主席1人、副总经理4人、财务总监1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员、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28人，持有中级职称或职业资格证78人，持有初级职称及从业资格证38人。

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

[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。

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10月13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11月2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10月22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11月2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的设置等职权。

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。监事会有权检查公司财务；对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；向股东会作监事会工作报告；提议召开临时董事会等。

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

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

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

投融资管理方面，公司融资工作按照株洲市国资委印发的《株洲市国资委监管企业融资管理办法》的规定及株洲市投融资决策委员会的要求执行，融资成本上限与银行贷款基准利率变动挂钩，各时点融资上限原则上不突破株洲市投融资决策委员会和云龙示范区管委会给

出的标准值。公司对外投资项目必须进行充分论证并按照株洲市国资委《株洲市国资委监管企业投资管理办法》的规定执行审批程序。

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

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法（试行）》。公司本部向子公司委派董事、监事或其他高级管理人员，委派人员由董事会或董事长（总经理）办公会议确定。本部向子公司委派的董事、监事及其他高管人员由本部统一管理，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 6　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7　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	0.00
土地出让总价	109702.24	121901.00	76450.60	0.00
确认出让收入	56783.63	113971.19	71384.26	0.00

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8　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）（华川一期）	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 9　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、菖塘北路）	杉园路（盘龙路-云天大道） 菖塘北路（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 10　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 11　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 12　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 13　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 14　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 年以来，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 年底，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 15 公司主要资产构成

项 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	金额（%）
流动资产合计	**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
非流动资产合计	**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
资产总额	**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 年底，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 年底，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 年底，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 16 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株洲石油分公司	0.59	5.21	0.59	5 年以上	--
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 年底，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 年底，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 17　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
湖南中京泰安实业有限公司	0.91	3.59	5 年以上	项目款
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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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

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；公司债务规模持续增长，整体债务负担有所加重。

（1）所有者权益

2018－2020 年底，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 年底，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

2018－2020 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 18　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 年底，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 年底，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 19　公司债务负担情况

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年底，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 年底，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

2018－2020 年，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 20　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，公司总资本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

2018－2020 年，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 21　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指标表现有所下降，长期偿债能力指标表现较弱；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指标表现有所下降。

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 22　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；母公司长期偿债能力指标

表现很弱，现金类资产对短期债务的保障能力一般。

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。

2020年，母公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为978.45倍和0.06倍，母公司长期偿债能力指标表现很弱。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，母公司现金类资产对短期债务的保障能力一般。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券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债券分期偿还本金的保障能力较强，经营活动现金净流量和EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力尚可。此外，募投项目建设期内无收入，未来收入实现存在不确定性。考虑到公司的区域地位和当地政府的持续支持，以及湖南省担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，本期债券到期不能偿还的风险极低。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模9.00亿元，其中基础发行规模为4.50亿元，弹性配售额为4.50亿元，发行规模上限分别相当于2021年3月底公司长期债务和全部债务的5.91%和5.11%。

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2021年4月以来公司发行12.00亿元中期票据、1.00亿元企业债并偿还7.00亿元私募债，预计本期债券发行后，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62.29%、59.11%和55.85%，公司债务水平将有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2018－2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模上限的1.63倍、2.28倍和2.41倍，保障能力一般；同期，公司经营活动的现金流量净额分别为本期债券拟发行规模上限的0.32倍、0.33倍和0.44倍，经营活动现金净流量对本期债券拟发行规模上限的保障能力较差；2018－2020年，公司EBITDA分别为本期债券拟发行规模上限的0.33倍、0.71倍和0.43倍，保障能力较差。

本期债券设置分期还本条款，在债券存续期的第3至第7个计息年度末每年偿还20%的本金，即1.80亿元。2018－2020年，公司经营活动现金流入量分别为每年分期偿还本金的8.13

倍、11.38和12.03倍，保障能力较强；同期，经营活动现金流量净额分别为每年分期偿还本金的1.61倍、1.66倍和2.19倍，保障能力尚可。2018－2020年，公司EBITDA分别为本期债券分期偿还本金的1.65倍、3.55倍和2.17倍，保障能力尚可。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募集资金的 63%用于募投项目建设，偿债资金来源于募投项目的收益及公司日常经营收入。假设本期债券于 2022 年发行，本期债券存续期内募投项目的收益预测对其用于项目建设部分资金每年还本付息金额的保障情况如下表所示：

表 23 募投项目在本期债券存续期内净收益对还本付息金额的保障情况（单位：万元、倍）

项目名称	合计	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
募投项目净收益	99713.00	--	--	29959.00	29138.00	26255.00	7218.00	7143.00
还本金额	56700.00	--	--	11340.00	11340.00	11340.00	11340.00	11340.00
付息金额	21262.50	4252.50	4252.50	4252.50	3402.00	2551.50	1701.00	850.50
还本付息总额	77962.50	4252.50	4252.50	15592.50	14742.00	13891.50	13041.00	12190.50
当年净收益对本息合计覆盖倍数	**1.28**	--	--	**1.92**	**1.98**	**1.89**	**0.55**	**0.59**

注：本表格假设发行规模为 9.00 亿元，不考虑回售；债券利率按 7.50%估算，还本付息金额仅考虑用于募投项目的部分
资料来源：联合资信根据湖南盛龙工程项目管理有限公司出具的项目可行性研究报告整理

假设本期债券发行利率为 7.50%，考虑到本期债券设置分期偿还条款，自债券存续期第 3 年起每年末还本 20%，本期债券存续期内募投项目净收益合计 99713.00 万元，对本期债券用于募投项目部分资金本息合计（77962.50 万元）的覆盖倍数为 1.28 倍，覆盖程度尚可。本期债券存续期第 1 年和第 2 年，募投项目尚处于建设中，未形成收入，公司需要依靠自身经营收入偿还当期所应付的利息。在本期债券存续期第 3~5 年，募投项目净收益对当年本期债券用于募投项目部分资金本息的覆盖倍数位于 1.89~1.98 倍之间。在本期债券存续期第 6 和第 7 年，由于募投项目销售完毕，仅有出租收入，募投项目净收益对当年本期债券用于募投项目部分资金本息的覆盖倍数小于 1，保障能力较低。

本期债券附设第 5 年末投资者回售选择权，若投资者回售本期债券，则本期债券存续期内募投项目净收益合计 85352.00 万元，对本期债券用于募投项目部分资金本息合计（75411.00 万元）的覆盖倍数为 1.13 倍，覆盖程度尚可；在本期债券存续期第 3 和第 4 年，募投项目净收益对当年本期债券用于募投项目部分资金本息的覆盖倍数分别为 1.92 倍和 1.98 倍，覆盖程度较好。在本期债券存续期第 5 年，募投项目净收益对当年本期债券用于募投项目部分资金本息的覆盖倍数为 0.72 倍，覆盖能力较低。

募投项目建设期内无收入，需依靠公司经营性收入偿付本期债券利息；且项目完工运营后收入实现情况受完工进度及招商引资进度等市场因素影响较大，存在一定不确定性。

4. 增信措施

（1）担保条款

根据湖南省担保集团为本期债券出具的担保函，湖南省担保集团为公司本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。承担保证责任的期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起2年。

（2）本期债券担保人信用概况

湖南省担保集团前身为成立于2010年4月的湖南担保有限责任公司，初始注册资本15.02亿元，实收资本10.62亿元。经数次增资和股权划转后，截至2020年底，湖南省担保集团注册资本60.00亿元，实收资本53.73亿元，唯一股

东和实际控制人均为湖南省财政厅。

截至2019年底，湖南省担保集团资产总额68.50亿元，所有者权益合计57.33亿元，负债总额11.17亿元，其中未到期责任准备金0.97亿元，担保赔偿准备金3.44亿元；2019年，湖南省担保集团实现营业收入2.14亿元，其中担保费收入1.18亿元，实现净利润0.07亿元；经营活动现金流净额2.61亿元，现金及现金等价物净增加额4.44亿元。

经联合资信评定，湖南省担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖南省担保集团为本期债券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债券到期偿还的安全性。

十、债权保护条款

公司为本期债券设立了募集资金使用专项账户及偿债账户，并聘请了募集资金监管银行，有助于降低本期债券的操作风险。

为了保证偿债资金的有效计提和专用性，并保证债券持有人的合法权益，公司分别与华融湘江银行股份有限公司株洲田心支行（以下简称“华融湘江银行田心支行”）和长沙银行股份有限公司株洲云龙支行（以下简称“长沙银行云龙支行”）签订了《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司募集资金专项账户监管协议》，聘请华融湘江银行田心支行和长沙银行云龙支行作为本期债券募集资金监管银行，全面负责对募集资金使用专项账户进行监管。同时，公司与长沙银行云龙支行签订了《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司偿债资金专项账户监管协议》，长沙银行云龙支行负责对偿债资金使用专项账户进行监管。

募集资金使用专项账户设立后，公司须将本期债券发行后的募集资金直接划至募集资金使用专项账户。公司拟使用募集资金使用专项账户内的资金时，应当向长沙银行云龙支行发出加盖财务印鉴章、公司法人代表私章、财务负责人私章的划款凭证。公司应按债券还本付息的有关要求，将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息。

公司同时聘请长沙银行云龙支行为本期债券的债权代理人，在本期债券存续期限内为债券持有人的最大利益行事，并对本期债券所募集资金的使用进行监督。

十一、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。

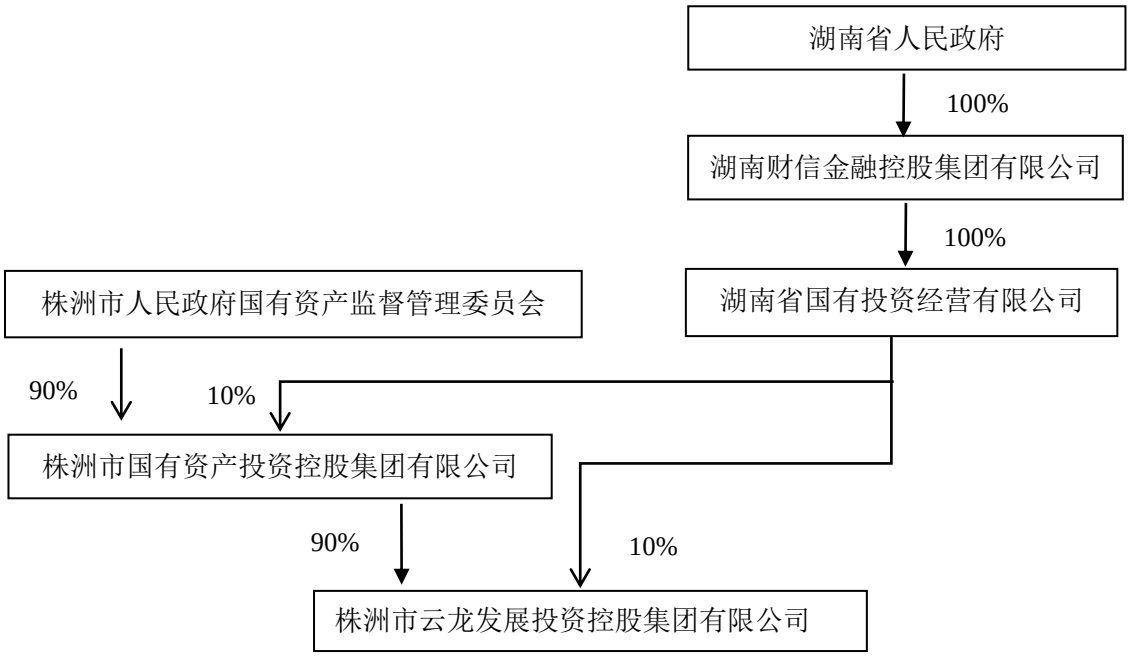
2018 年以来，公司资产规模持续增长，资产流动性较弱；权益稳定性及质量一般，整体债务负担有所加重。公司收入及利润规模有所增长；经营性净现金流规模较小，项目建设尚需投入规模大，外部融资需求较大。

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。

本期债券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债券分期偿还本金的保障能力较强，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期债券分期偿还本金的保障能力尚可。湖南省担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

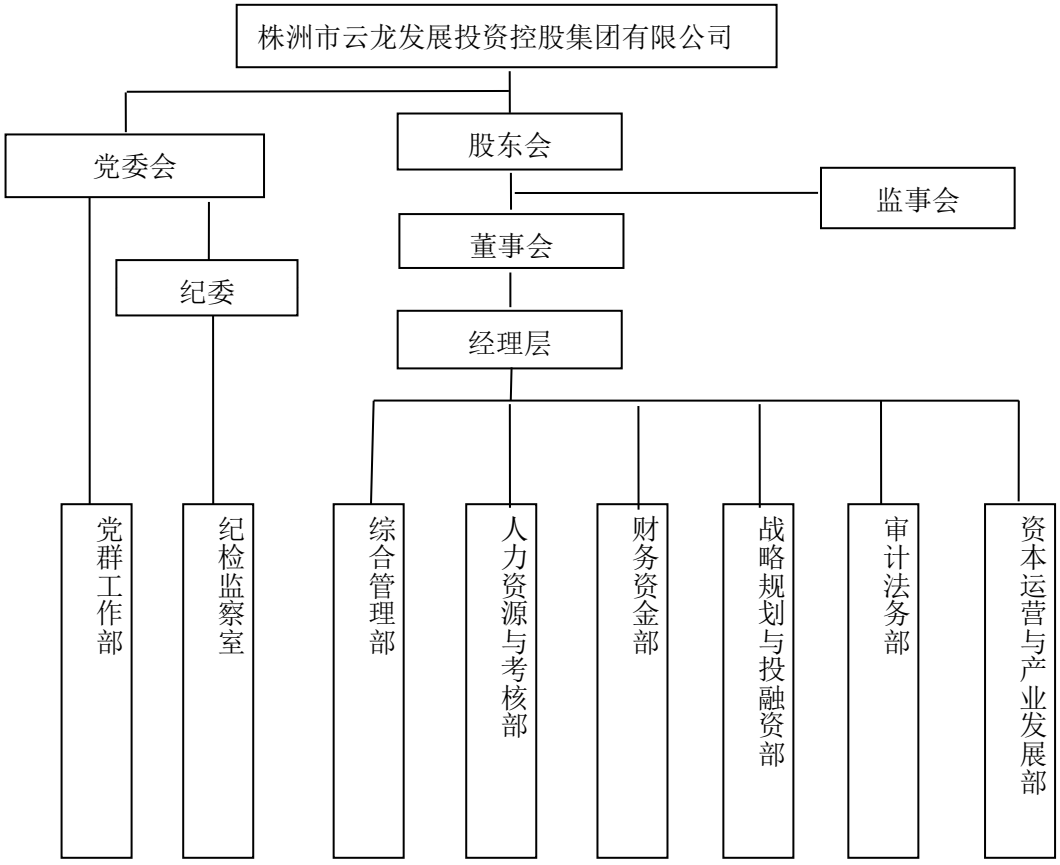
综合评估，联合资信认为，公司的主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1　截至报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至报告出具日公司组织结构图



资料来源：公司提供

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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2022年第一期株洲市云龙发展投资控股集团有限公司公司债券的跟踪评级安排

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，在企业年报披露后两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。