

信用评级公告

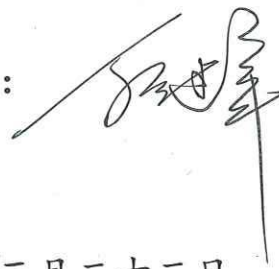
联合〔2022〕1803号

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株洲市云龙发展投资控股集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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

评级总监：



二〇二二年三月二十二日

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：不超过 10.62 亿元(含)

本期债券期限：3+2 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

担保方式：株洲市国有资产投资控股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，到期还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 3 月 22 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水平带来的不利影响。

公司拟发行的株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）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债券到期偿付的安全性。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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:

车兆麒 (登记编号 R0150221020003)

高 锐 (登记编号 R0150221090008)

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。**株洲市国投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。

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9月底, 公司全部债务172.41亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.66%和57.61%。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	20.70	17.53	20.38	22.16
资产总额（亿元）	258.71	285.50	328.91	330.88
所有者权益（亿元）	113.27	118.53	131.36	126.86
短期债务（亿元）	9.46	13.29	22.66	19.49
长期债务（亿元）	111.95	123.27	141.63	152.92
全部债务（亿元）	121.41	136.56	164.28	172.41
营业收入（亿元）	11.06	19.06	19.72	9.14
利润总额（亿元）	2.42	5.51	3.02	0.91
EBITDA（亿元）	2.96	6.39	3.90	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	2.98	3.94	4.22
现金短期债务比（倍）	2.19	1.32	0.90	1.14
营业利润率（%）	28.29	31.53	19.76	18.78
净资产收益率（%）	2.04	4.52	2.20	--
资产负债率（%）	56.22	58.48	60.06	61.66
全部债务资本化比率（%）	51.73	53.53	55.57	57.61
流动比率（%）	538.98	457.30	426.59	578.76
速动比率（%）	233.59	195.49	169.45	231.87
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	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	217.96	228.65	251.39	273.32
所有者权益（亿元）	85.39	86.21	92.76	93.09
全部债务（亿元）	64.67	79.23	97.54	115.27
营业收入（亿元）	0.00	1.94	0.31	0.01
利润总额（亿元）	-0.37	1.53	0.10	-0.16
资产负债率（%）	60.82	62.29	63.10	65.94
全部债务资本化比率（%）	43.10	47.89	51.26	55.32
流动比率（%）	339.99	447.14	309.90	402.93
经营现金流动负债比（%）	23.43	-13.27	-4.24	--

注：公司 2021 年三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	2021/11/16	张建业 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号

声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

李兆麟 高锐

联合资信评估股份有限公司

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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 2021 年 9 月底，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，公司最终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 9 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 11 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 9 月底，公司资产总额 330.88 亿元，所有者权益 126.86 亿元（少数股东权益 18.44 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.14 亿元，利润总额 0.91 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

公司已于 2021 年 7 月取得中国证券监督管理委员会出具的《关于同意株洲市云龙发展投资控股集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2021〕2430 号），注册规模为不超过 20.00 亿元。公司计划在注册额度内发行株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过 10.62 亿元（含），期限为 3+2 年，附设第 3 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。本期债券每年付息一次，到期一次偿还本金，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

本期债券由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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”

良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳

价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三

大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和

供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，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 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占

该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工

作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等;明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动,不作为一级预算,其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源:联合资信整理

(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。受城投企业剥离地方政府融资职能,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,非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代

化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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—2020年，株洲市经济总量和一般公共预算收入保持增长；2021年，株洲市一般公共预算收入出现下滑。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分别为189.32亿元、200.96亿元和204.60亿元，其中税收收入占比分别为67.02%、66.41%和62.59%。同期，株洲市一般公共预算支出分别为456.28亿元、523.38亿元和469.81亿元，财政自给率分别为41.49%、38.40%和43.55%，财政自给能力较弱。

2018—2020年，株洲市政府性基金收入分别完成233.87亿元、297.36亿元和284.07亿元，主要为国有土地使用权出让相关收入，对政府财力形成有力补充。

根据株洲市人民政府官方网站发布的公开信息，2021年株洲市实现地区生产总值3420.26亿元，同比增长8.3%，分别高于全国、全省0.2个和0.6个百分点，两年平均增长6.2%，居全省第1位。分产业看，第一产业增加值259.39亿元，同比增长9.3%，两年平均增长6.3%，第二产业增加值1627.68亿元，同比增长8.8%，两年平均

增长6.8%，第三产业增加值1533.19亿元，同比增长7.6%，两年平均增长5.4%。三次产业结构为7.6: 47.6: 44.8。

根据株洲市财政局发布的《2021年1—12月株洲市财政收支情况》，2021年株洲市地方一般公共预算收入完成179.82亿元，同比下降12.11%。分收入结构看，株洲市全年地方税收收入完成128.10亿元，增长0.03%，占地方一般公共预算收入的比重为71.24%；非税收入完成51.71亿元，同比下降32.43%，占地方一般公共预算收入的比重为28.76%。2021年全市政府性基金收入完成339.30亿元，同比增长19.44%。

根据湖南省财政厅发布的《2021年预算执行情况与2022年预算草案》，截至2021年底，株洲市地方政府债务限额为917.21亿元，地方政府债务余额为905.59亿元，其中一般债务382.75亿元、专项债务522.84亿元，株洲市政府债务负担重。

（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。株洲云龙示范区管理委员会（以下简称“云龙示范区管委会”）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。

根据云龙示范区国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，云龙示范区分别实现地区生产总值28.00亿元、47.70亿元和48.50亿元。其中2020年第一产业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%；第一产业、第二产业和第三产业的比重为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。

根据株洲云龙示范区财政决算，2018—2020 年，云龙示范区分别完成一般公共预算收入 8.18 亿元、9.73 亿元和 11.64 亿元；税收占比分别为 72.77%、74.56%和 75.51%。同期，云龙示范区分别实现政府性基金收入 24.23 亿元、23.53 亿元和 24.57 亿元。

根据《株洲经济开发区 2021 年财政预算执行情况及 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，株洲经开区（云龙示范区）完成一般公共预算收入 16.64 亿元，同比增长 10.89%。其中，税收收入 14.42 亿元，同比增长 18.6%。同期，株洲经开区（云龙示范区）一般公共预算支出 13.86 亿元，财政自给率为 120.05%。2021 年，株洲经开区（云龙示范区）实现政府性基金收入 35.22 亿元，同比增长 43.35%。截止 2021 年底，株洲经开区（云龙示范区）政府债务余额为 55.27 亿元，其中一般债务余额 4.50 亿元、置换专项债务余额 50.77 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年9月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本9.00亿元，公司控股股东为株洲市国投集团，最终实际控制人为株洲市国资委。

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¹（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。

¹ 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。

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 9 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 9 月底，公司共有职工 303 人。从学历结构上看，研究生学历 33 人，本科学历 208 人，大专及以下学历 62 人；持有高级职称或职业资格证书 27 人，持有中级职称或职业资格证书 74 人，持有初级职称及从业资格证 37 人。

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2022年2月10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2022年1月29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2022年2月28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2022年2月23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。

截至本报告出具日，因原监事会主席离职，株洲市国资委暂未委派新监事会主席，公司监事会缺位 1 人。公司其余董事、监事及高级管理人员均正常在位履职。

2. 管理水平

截至 2021 年 9 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。2018—2020年，公司收入规模持续增长，毛利率水平波动下降。

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—9月，公司营业收入9.14亿元，相当于2020年的46.34%，主要来自商品房销售和土地开发收入，毛利率为25.56%，较2020年小幅提升。

表3 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—9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	624.00	0.68	100.00
土地开发收入	71384.26	36.19	37.34	26680.69	29.19	39.45
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	51380.96	56.22	16.07
其他收入	14420.63	7.31	30.83	12712.42	13.91	31.12
合计	197236.27	100.00	24.10	91398.07	100.00	25.56

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年前三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。2018-2020年,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年前三季度,公司出让土地面积仅为2020年出让规模的29.46%,出让地块主要位于土地主要位于盘龙湖片区,确认土地开发收入2.67亿元,相当于2020年的37.38%。

表4 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1-9月
出让地块面积	940.02	846.83	441.50	130.05
土地出让总价	109702.24	121901.00	76450.60	29030.00
确认出让收入	56783.63	113971.19	71384.26	26680.69

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9月底,公司在整理及拟整理土地面积合计1610.12亩,其中在整理面积548.32亩,拟整理面积1061.80亩。

表5 截至2021年9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
2019年龙头社区储备地块三	龙头铺街道龙头社区	102.00	2019.09-2021.6	2021.12	住宅兼商用
2019年龙头社区储备地块四	龙头铺街道龙头社区	107.00	2019.09-2021.6	2021.12	住宅兼商用
2018年龙升储备地块	云霞大道以北、云龙大道以东	107.00	2018.12-2021.6	2021.12	住宅
2021年莲花社区储备地块一(青莲公寓地块)	云田镇莲花社区	6.03	2019.5-2021.10	2021.12	住宅兼商服
2019年响塘社区储备地块三	学林街道响塘社区	17.04	2019.3-2020.1	2021.12	商服
2019年响塘社区储备地块四	学林街道响塘社区	16.26	2020.1-2020.7	2021.12	商服
2017年储备土地30号地块(云峰雅郡)	云田镇五星社区、云峰湖社区	26.85	2017.12-2020.10	2021.12	住宅

2021 年大丰社区储备地块五	学林街道办事处大丰社区	36.01	2021.1-2021.10	2021.12	住宅兼商服
2020 年兴隆山社区储备地块二	龙头铺街道兴隆山社区	116.94	2020.12-2021.9	2021.12	住宅兼商服
2019 年响塘社区储备地块五	学林街道响塘社区	13.18	2019.12-2020.5	2021.12	商服
合计		548.32	--	--	--

注：表中所示地块已全部按计划于 2021 年 12 月完成出让

资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年 9 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 2022 年度第二十四批次建设项目	东至葛塘北路，南至云龙大道，西至盘龙北路，北至彬园路	140.00	2022.1-2022.12	2022.12	商住
五星云峰湖社区储备地块一	东至六甲路，南至六甲路，西至莲花路，北至云峰大道	100.00	2021.12-2022.8	2022.12	商住
2021 年云田社区储备地块一	长株高速以东、云峰大道以南、云水路以西	62.77	2021.12-2022.8	2022.12	商服用地
2017 年第 6 批次城乡建设用地	华强路以东，云天大道以南	258.79	2017.12-2022.6	2022.9	住宅用地
2018 年四批次龙升储备地块	云龙大道以东、云霞大道以北	107.42	2018.12-2022.6	2022.9	住宅兼容商业
2022 年盘龙湖响塘社区储备地块一、二、三	云龙大道以东、玉龙路以南、龙溪路以北	73.00	2022.1-2022.12	2022.12	商服
2022 年盘龙湖响塘社区储备地块四	云龙大道以东、玉龙路以南、龙溪路以北	49.00	2022.1-2022.12	2022.12	商住
2022 年盘龙湖龙头社区储备地块一、二	玉龙路以南、长龙路以东、盘龙路以西	50.00	2022.1-2022.12	2022.12	商服
2022 年盘龙湖龙头社区储备地块三、四、五	玉龙路以南、长龙路以东、盘龙路以西	58.00	2022.1-2022.12	2022.12	商住
2021 年三搭桥社区储备地块一	云瑞路以北、桥山路以东、金塘路以南	62.82	2021.12-2022.8	2022.9	住宅兼容商服 5%
2019 年龙头社区储备地块	卧龙路以东、兴龙路以南、盘龙路以西	100.00	2019.12-2022.8	2022.9	商住
合计		1061.80	--	--	--

资料来源：公司提供

根据提供的土地出让情况预测表，2022—2024 年，公司计划报批土地合计 2880.00 亩，征拆面积达到 4100.00 亩，出让面积达到 3597.50 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 2022—2024 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
2022 年	1080.00	1770.00	1620.00
2023 年	850.00	1110.00	927.50
2024 年	950.00	1220.00	1050.00
合计	2880.00	4100.00	3597.50

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，2019 年以来收入大幅增长，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展和改革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—9月，公司未确认片区开发收入。截至2021年9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7.93亿元，尚需投资规模较大。

表8 2021年9月底公司片区开发主要在建项目
(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	40211.42	57513.58	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	81319.00	39086.04	42232.96	--

施建设项目				
合计	179044.00	79297.46	99746.54	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—9 月，公司确认代建收入 624.00

万元，收到回款 4.18 亿元，毛利率为 100.00%。

截至 2021 年 9 月底，公司回购模式下已确认待回款的项目投资成本余额合计 15.27 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 9 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	434597.30	68447.70	308584.58	--
株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目	332870.00	332085.93	784.07	190616.20	--
云龙创业创新园	34931.96	21753.77	13178.19	-	自建
盘龙学校	22028.60	9500.00	12528.60	158.54	代建
合计	892875.56	797937.00	94938.56	499359.32	--

注：湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期和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9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、三期和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 89.29 亿元，已完成投资 79.79 亿元，未来尚需投资规模较大。

（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，公司房地产板块新开工面积、签约销售面积、完成投资金额和销售回款均逐年下降。

表 10 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—9 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	9.49
签约销售面积	15.96	9.17	7.82	2.35

（万平米）				
完成投资（亿元）	7.35	9.07	5.47	2.12
销售回款（亿元）	7.74	5.11	4.18	2.55

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—9 月，公司确认商品房销售收入 5.14 亿元，相当于 2020 年的 70.15%。

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—9 月，公司分别确认安置房销售收入 2.59 亿元和 1.21 亿元。

截至 2021 年 9 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 44.57 亿元，尚需投资规模较大；累计建成面积 116.76 万平方米，累计销售

面积93.26万平方米，累计回款35.25亿元，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—9 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 2.63 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—9 月分别确认销售收入 0.60 亿元、1.13 亿元、0.46 亿元和 1.14 亿元。

表 11 截至 2021 年 9 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	32.38	91.13	79.77	31.17	27.62
云峰雅郡	12.00	31.56	5.18	8.24	7.90	3.82	4.45
创客大厦	2.51	3.51	2.51	3.51	0.29	0.29	0.29
云顶栖谷	4.50	13.88	4.50	13.88	5.30	2.89	2.89
合计	52.15	176.95	44.57	116.76	93.26	38.17	35.25

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司拟建商品房项目为礼德郡一期项目，预计总投资6.80亿元，已缴纳土地出让金0.64亿元，预计开工时间为2022年3月。

3. 未来发展

未来，公司将提高经营水平，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 年三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 9 月底，公司有纳入合并范围的二级子公司 11 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；2021 年 1—9 月，公司通过投资设立方式新增二级子公司 1 家。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（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 9 月底，公司资产总额 330.88

亿元，所有者权益 126.86 亿元（少数股东权益 18.44 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.14 亿元，利润总额 0.91 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 12 公司主要资产构成

项 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 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	215.41	65.10
货币资金	20.70	8.00	17.53	6.14	20.38	6.20	22.16	6.70
应收账款	6.62	2.56	8.99	3.15	10.08	3.06	9.95	3.01
预付款项	25.97	10.04	23.59	8.26	26.00	7.90	25.74	7.78
其他应收款	22.35	8.64	22.51	7.88	25.79	7.84	25.52	7.71
存货	100.69	38.92	100.89	35.34	129.17	39.27	129.11	39.02
非流动资产合计	81.01	31.31	109.27	38.27	114.62	34.85	115.47	34.90
持有至到期投资	4.11	1.59	11.40	3.99	7.95	2.42	8.50	2.57
长期应收款	21.39	8.27	22.39	7.84	19.44	5.91	15.27	4.61
投资性房地产	10.05	3.89	19.21	6.73	19.65	5.97	19.65	5.94
在建工程	33.21	12.84	45.65	15.99	56.91	17.30	62.03	18.75
资产总额	258.71	100.00	285.50	100.00	328.91	100.00	330.88	100.00

资料来源：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 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 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 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	17.28	68.08	1 年以内、 1-2 年、2-3	征 地 拆 迁 款 及

心			年、3-4 年	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。

2021 年 9 月底,公司资产总额较 2020 年底小幅增长 0.60%,仍以流动资产为主,资产构成较 2020 年底变化不大。

2021 年 9 月底,公司受限资产账面价值合计 23.15 亿元,占资产总额的 7.00%;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。

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,近几年均存在一定偿付压力。

(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 9 月底,公司所有者权益 126.86 亿元,较 2020 年底下降 3.42%,主要系向株洲长银云发磐龙湖建设合伙企业(有限合伙)提前回购株洲市盘龙湖建设投资开发有限公司股权(共回购 5.54 亿元)导致少数股东权益减少。此外,公司收到云龙示范区财政局注册资本金 0.50 亿元,增加公司资本公积。公司所有者权益其他科目较 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。

表 15 公司主要负债构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	32.97	22.67	38.54	23.08	50.23	25.43	37.22	18.24
短期借款	0.00	0.00	1.00	2.59	4.74	9.44	5.90	2.89
预收款项	10.38	31.48	8.66	22.46	7.40	14.74	6.74	3.30
其他应付款	10.71	32.47	11.67	30.28	15.90	31.65	7.01	3.44

一年内到期的非流动负债	9.46	28.69	12.26	31.82	17.79	35.41	13.34	6.54
非流动负债合计	112.47	77.33	128.43	76.92	147.32	74.57	166.80	81.76
长期借款	56.92	50.61	63.28	49.27	62.31	42.30	69.30	33.97
应付债券	51.43	45.73	59.19	46.09	65.51	44.47	77.31	37.89
长期应付款	4.00	3.55	5.77	4.49	19.30	13.10	19.81	9.71
负债总额	145.44	100.00	166.97	100.00	197.56	100.00	204.02	100.00

注：长期应付款中含专项应付款；尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

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 16 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

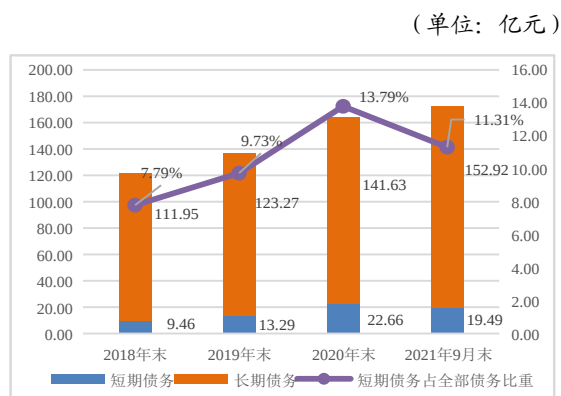
动，年末余额分别为 3.60 亿元、0.80 亿元和 13.81 亿元。2020 年底，公司长期应付款中应付融资租赁款为 5.73 亿元，应付政府专项债券 8.08 亿元，已全部调整至有息债务及相关指标计算。

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。

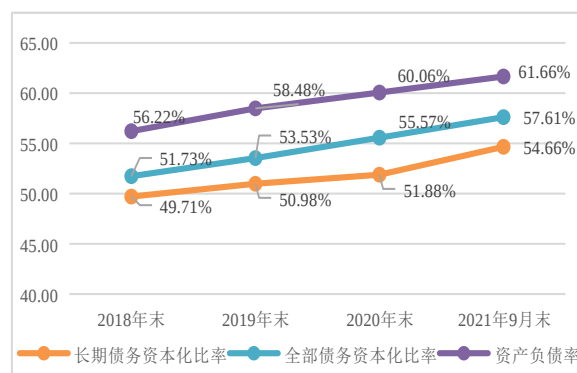
有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.32%。2020 年底，公司全部债务 164.28 亿元，较 2019 年底增长 20.30%；其中长期债务占 86.21%，公司有息债务以长期债务为主。

图 1 2018—2020 年底及 2021 年 9 月底公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2018—2020 年底及 2021 年 9 月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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。

2021 年 9 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 3.27%。其中，其他应付款较 2020 年底下降 55.90%至 7.01 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；长期借款较 2020 年底增长 11.22%至 69.30 亿元；应付债券较 2020 年底增长 18.01%至 77.31 亿元，系公司发行 7.00 亿元私募债“20 云龙 01”和两期中期票据（合计 12.00 亿元），并偿还 7.80 亿元私募债所致。

2021 年 9 月底，公司全部债务 172.41 亿元，较 2020 年底增长 4.95%；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均较 2020 年底有所上升。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 10—12

月、2022 年和 2023 年，公司有息债务到期规模分别为 22.46 亿元（包括含权债券到期金额）、42.70 亿元和 40.30 亿元，公司近几年均存在一定偿付压力。

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 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
总资产收益率（%）	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—9月，公司实现营业收入9.14亿元，利润总额0.91亿元；营业利润率为18.78%。

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 18 2018—2020 年公司现金流情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	14.64	20.48	21.66	16.25
经营活动现金流出小计	11.74	17.50	17.72	12.03
经营活动现金流量净额	2.90	2.98	3.94	4.22
投资活动现金流入小计	0.00	5.85	9.21	6.66
投资活动现金流出小计	12.46	18.83	11.69	17.25
投资活动现金流量净额	-12.46	-12.98	-2.48	-10.60

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	538.98	457.30	426.59	578.76
	速动比率 (%)	233.59	195.49	169.45	231.87
	经营现金/流动负债 (%)	8.79	7.74	7.83	11.33
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.19	1.32	0.90	1.14
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.96	6.39	3.90	--
	全部债务/EBITDA (倍)	40.97	21.36	42.08	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.35	0.69	0.50	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2018—2020 年公司流动比率、速动比率逐年下降，公司经营现金流动负债比波动下降，公司经营现金净流量对流动负债的保障能力较弱。2018—2020 年，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数逐年下降，2020 年为 0.90 倍。2021 年 9 月底，公司各项短期偿债能力指标表现较上年底均有所改善。整体看，近年来公司短期偿债能力指标表现有所下降。

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长；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 9 月底，公司获得各商业银行及金融机构综合授信 192.75 亿元，已使用授

筹资活动现金流入小计	39.05	46.34	36.30	53.34
筹资活动现金流出小计	34.29	37.94	34.91	45.18
筹资活动现金流量净额	4.76	8.40	1.40	8.16
现金收入比 (%)	60.62	55.62	69.04	81.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额为 4.22 亿元；投资活动现金流净额为-10.60 亿元，筹资活动现金流净额为 8.16 亿元。

6. 偿债指标

2018 年以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；公司间接融资渠道畅通；或有负债风险可控。

信 78.48 亿元，尚未使用授信 114.27 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额 1.93 亿元，担保比率为 1.52%，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 20 截至 2021 年 9 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	0.63	2019/05/15-2022/05/08
合计	1.93	--

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有所波动。

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%。

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 9 月底，母公司资产总额 273.32 亿元，所有者权益 93.09 亿元。2021 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 -0.16 亿元。

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 9 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.53 倍和 1.74 倍，母公司现金类资产对短期债务的保障能力有所波动。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。

九、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。

2021 年 1 月，根据株洲云龙示范区财政局《关于安排注册资本金（指标）的通知》（株云龙管财预指〔2021〕005 号），株洲云龙示范区财政局向公司拨付资本金 0.50 亿元，计入“资

本公积”。

(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0.40亿元。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5月，根据株洲云龙示范区财政局《关于安排产业扶持专项资金（指标）的通知》（株云龙管财预指〔2021〕057号），公司获得华强文化科技产业基地项目扶持资金0.50亿，暂计入“预收账款”。

(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。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响不大，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券以规模上限发行后公司长期债务的保障能力均弱。

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不超过10.62亿元（含），发行规模上限分别相当于2021年9月底公司长期债务和全部债务的6.94%和6.16%。

2021年9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61.66%、57.61%和54.66%，以该期报表财务数据为基础，并考虑2021年10月以来公司发行10.00亿元企业债和7.00亿元私募债、偿还8.40亿元定向融资工具和1.90亿元资产证券化产品，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63.57%、59.93%和57.30%，公司债务水平将有所上升。本期债券募集拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担预计小于上述指标值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券以规模上限发行后公司长期债务的保障能力均弱。

表 21 本期债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	152.25
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.14
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	39.00

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 增信措施

(1) 担保条款

根据株洲市国投集团为本期债券出具的担保函，株洲市国投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。株洲市国投集团承担保证责任的期间为本期债券发行之日起至债券履行期届满后三年。

(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 2021 年 9 月底，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。

2020 年，株洲市国投集团经营活动现金流入量为 178.98 亿元，经营活动现金净流量为 5.28 亿元，EBITDA 为 24.67 亿元，对本期债券发行规模上限的覆盖倍数分别为 16.85 倍、0.50 倍和 2.32 倍。2020 年株洲市国投集团经营活动现金流入量对本期债券发行规模上限的保障能力强，经营活动现金净流量对本期债券发行规模上限的保障能力较弱，EBITDA 对本期债券发行规模上限的保障能力尚可。

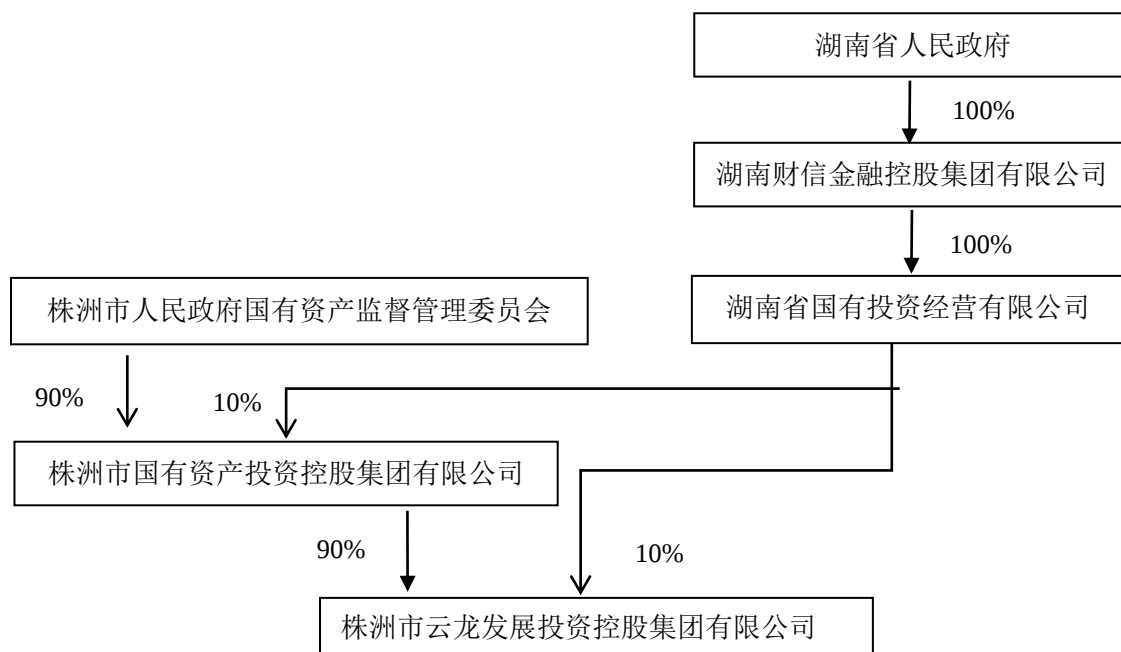
经联合资信评定，株洲市国投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，详见《株

洲市国有资产投资控股集团有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》（联合〔2021〕2771 号）。株洲市国投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。

十一、结论

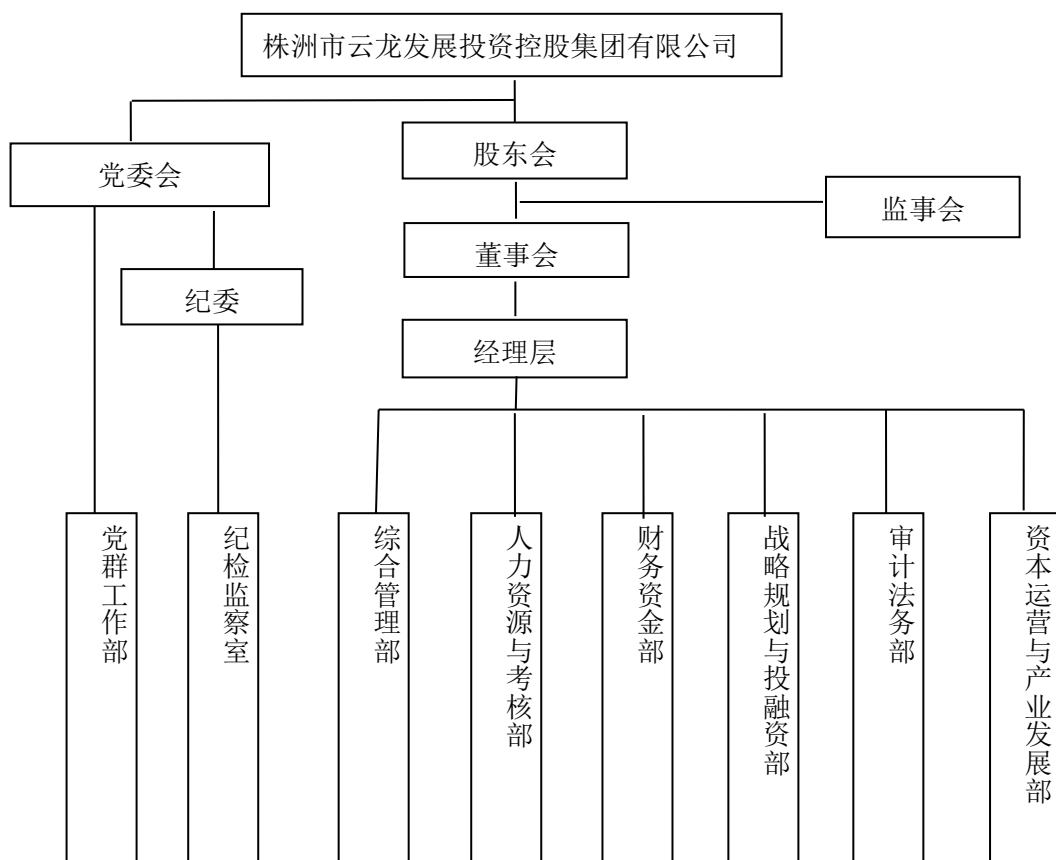
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 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	81.48%	划拨
11	株洲市融城未来社区建设投资开发有限公司	片区综合开发	100.00%	投资设立

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.70	17.53	20.38	22.16
资产总额（亿元）	258.71	285.50	328.91	330.88
所有者权益（亿元）	113.27	118.53	131.36	126.86
短期债务（亿元）	9.46	13.29	22.66	19.49
长期债务（亿元）	111.95	123.27	141.63	152.92
全部债务（亿元）	121.41	136.56	164.28	172.41
营业收入（亿元）	11.06	19.06	19.72	9.14
利润总额（亿元）	2.42	5.51	3.02	0.91
EBITDA（亿元）	2.96	6.39	3.90	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	2.98	3.94	4.22
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	81.38
营业利润率（%）	28.29	31.53	19.76	18.78
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	54.66
全部债务资本化比率（%）	51.73	53.53	55.57	57.61
资产负债率（%）	56.22	58.48	60.06	61.66
流动比率（%）	538.98	457.30	426.59	578.76
速动比率（%）	233.59	195.49	169.45	231.87
经营现金流动负债比（%）	8.79	7.74	7.83	--
现金短期债务比（倍）	2.19	1.32	0.90	1.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.69	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.97	21.36	42.08	--

注：1. 公司 2021 年三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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.65	6.55	9.18	16.70
资产总额（亿元）	217.96	228.65	251.39	273.32
所有者权益（亿元）	85.39	86.21	92.76	93.09
短期债务（亿元）	5.88	2.59	17.39	9.62
长期债务（亿元）	58.80	76.64	80.15	105.65
全部债务（亿元）	64.67	79.23	97.54	115.27
营业收入（亿元）	0.00	1.94	0.31	0.01
利润总额（亿元）	-0.37	1.53	0.10	-0.16
EBITDA（亿元）	-0.18	1.53	0.10	--
经营性净现金流（亿元）	9.07	-4.04	-1.96	-3.66
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	107.08
营业利润率（%）	--	68.29	76.53	9.07
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	53.16
全部债务资本化比率（%）	43.10	47.89	51.26	55.32
资产负债率（%）	60.82	62.29	63.10	65.94
流动比率（%）	339.99	447.14	309.90	402.93
速动比率（%）	223.79	297.02	210.29	284.05
经营现金流动负债比（%）	23.43	-13.27	-4.24	--
现金短期债务比（倍）	1.13	2.53	0.53	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.13	0.91	0.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	-358.00	51.77	978.45	--

注：1. 公司 2021 年三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含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。