

信用评级公告

联合〔2023〕725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 2023 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 2023 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： 

二〇二三年二月十日

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2023 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 5.20 亿元（含）

本期债券发行期限：品种一 3+2 年；品种二 2+2+1 年

担保方式：本期债券由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，到期一次还本

募集资金用途：偿还“21 云龙 01”债券回售资金

评级时间：2023 年 2 月 10 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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”）是株洲云龙示范区（以下简称“云龙示范区”）的综合投资开发主体，在云龙示范区内竞争优势明显。近年来株洲市和云龙示范区经济持续增长，公司业务稳步发展，业务板块逐渐丰富，资产规模持续增长，并获得有力外部支持。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，公司片区开发业务未来运营及收益情况有待观察、未来投资压力较大、资产流动性较弱、债务负担持续上升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 2023 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

1. **经营环境良好。**2020—2022 年，株洲市分别实现地区生产总值 3105.8 亿元、3420.3 亿元和 3616.81 亿元。2021 年云龙示范区实现地区生产总值 52.4 亿元，较 2020 年增长 7.8%；2022 年，云龙示范区完成一般公共预算收入 11.35 亿元，同比增长 2.0%。公司整体经营环境良好。

2. **政府及股东支持力度大。**公司是云龙示范区基础设施建设和土地一级开发的唯一主体，持续获得政府及股东在特许经营权授予、资金拨付、税收优惠、政府补助、债务置换及专项债拨付、债券担保等方面的大力支持。

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，2021 年管理服务业务收入大幅增长，有利于分散单一业务经营风

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：公司持续获得政府及股东在特许经营权授予、资金拨付、税收优惠、政府补助、债务置换及专项债拨付、债券担保等方面的大力支持				+4
评级结果				AA

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

分析师：

高 锐（登记编号：R0150221090008）

刘佳辰（登记编号：R0150222080002）

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

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. 片区开发业务未来运营及收益情况有待观察。公司于 2021 年 8 月签订的片区开发协议尚未产生收入，协议涉及项目的回款受区域招商引资进度、财政税收情况影响较大，未来业务开展及收益情况有待观察。

2. 未来投资压力较大。截至 2022 年 9 月底，公司土地整理项目、片区开发业务、基础设施建设项目以及房地产在建和拟建项目待投入规模约 47.78 亿元。

3. 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。

4. 债务负担持续上升，短期偿债压力较大。2022 年 9 月底，公司全部债务增至 184.61 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.30% 和 56.86%。2021 年底和 2022 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.49 倍和 0.57 倍。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	17.53	20.38	18.92	21.25
资产总额（亿元）	285.50	328.91	343.87	361.97
所有者权益（亿元）	118.53	131.36	139.36	140.09
短期债务（亿元）	13.29	22.66	38.30	37.26
长期债务（亿元）	123.27	141.63	139.84	147.35
全部债务（亿元）	136.56	164.28	178.14	184.61
营业总收入（亿元）	19.06	19.72	24.36	17.32
利润总额（亿元）	5.51	3.02	2.78	0.68
EBITDA（亿元）	6.39	3.90	3.60	--
经营性净现金流（亿元）	2.98	3.94	1.06	-3.90
营业利润率（%）	31.53	19.76	13.88	-3.27
净资产收益率（%）	4.52	2.20	1.99	--
资产负债率（%）	58.48	60.06	59.47	61.30
全部债务资本化比率（%）	53.53	55.57	56.11	56.86
流动比率（%）	457.30	426.59	454.39	501.57
经营现金流动负债比（%）	7.74	7.83	1.68	--
现金短期债务比（倍）	1.32	0.90	0.49	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.50	0.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.36	42.08	49.54	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	228.65	251.39	266.13	280.24
所有者权益（亿元）	86.21	92.76	93.35	93.20
全部债务（亿元）	79.23	97.54	113.32	128.39
营业总收入（亿元）	1.94	0.31	0.36	0.00
利润总额（亿元）	1.53	0.10	0.20	-0.15
资产负债率（%）	62.29	63.10	64.92	66.74
全部债务资本化比率（%）	47.89	51.26	54.83	57.94
流动比率（%）	447.14	309.90	322.64	363.09
经营现金流动负债比（%）	-13.27	-4.24	-0.42	--

注：1. 2022 年前三季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分计入长期债务；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：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

主体评级历史：

主体信用 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	2022/9/27	高锐 刘佳辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 ； 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读 报告
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。

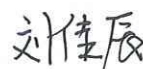
四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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： 

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 2023 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，系根据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”）株国资产权（2009）52 号文，在株洲云龙新城投资有限公司基础上组建完成，并于 2009 年 12 月 30 日办理了名称变更登记。2020 年 11 月，公司股东由株洲市国资委变更为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”）。2021 年，株洲市国投集团将其持有的公司 10% 股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国资”）。截至 2022 年 9 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.00 亿元，株洲市国投集团持有公司 90% 股权，湖南国资持有公司 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控股股东和实际控制人；公司最终实际控制人为株洲市国资委。

公司经营范围：株洲云龙示范区（以下简称“云龙示范区”）城市基础设施的投资、开发和经营；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 2022 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 10 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 343.87 亿元，所有者权益 139.36 亿元（少数股东权益 20.01 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入

24.36 亿元，利润总额 2.78 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 361.97 亿元，所有者权益 140.09 亿元（少数股东权益 20.11 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 17.32 亿元，利润总额 0.68 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：曾艳。

二、本期债券概况

根据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），公司获批注册不超过 20.00 亿元的公司债券。公司已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）7.72 亿元、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（第二期）5.00 亿元。

公司拟发行的株洲市云龙发展投资控股集团有限公司 2023 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”）下设两个品种，品种一债券期限为 5 年，附存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二债券期限为 5 年，在债券存续期第 2 年末和第 4 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。两个品种之间设置双向回拨，回拨比例不受限制。本期债券拟发行金额不超过 5.20 亿元（含），每年付息一次，到期一次偿还本金，募集资金拟用于偿还“21 云龙 01”债券回售资金。

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回顾

2022 年上半年,我国经济下行压力持续加大,党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度,及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来,对经济运行面临的一些突出矛盾和问题,党中央、国务院坚持稳中求进总基调,在落实好稳经济一揽子政策同时,再实施 19 项稳经济接续政策,同时多措并举稳外资、稳外贸,提振房地产市场信心。

经初步核算,2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元,按不变价计算,同比增长 3.00%,较上半年回升 0.50 个百分点。其中,

受疫情冲击,二季度 GDP 当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑;三季度稳经济政策效果显现,GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端:农业生产形势较好,工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度,第一产业增加值同比增长 4.20%,农业生产形势较好;第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%,较上年同期两年平均增速¹(分别为 5.59%、4.80%)回落幅度较大,受二季度疫情拖累明显。三季度,工业生产快速回升,而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距,呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额(万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速(%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速(%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速(%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速(%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速(%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速(%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速(%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速(%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速(%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅(%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅(%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速(%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速(%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注:1.GDP 数据为当季值,其他数据均为累计同比增速;2.GDP 总额按现价计算,同比增速按不变价计算;3.出口增速、进口增速均以美元计价统计;4.社融存量增速为期末值;5.城镇调查失业率为季度均值;6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速;7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源:联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端:消费市场受到疫情冲击较大,固定资产投资相对平稳,出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面,2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元,同比增长

0.70%。其中,餐饮收入同比下降 4.60%,受疫情影响较大。投资方面,2022 年前三季度全国固定资产投资(不含农户)42.14 万亿元,同比增长 5.90%,整体保持平稳增长。其中,房地

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

产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但8月和9月当月同比增速均出现大幅回落。2022年前三季度中国货物进出口总额4.75万亿美元，同比增长8.70%。其中，出口2.70万亿美元，同比增长12.50%；进口2.05万亿美元，同比增长4.10%；贸易顺差6451.53亿美元。

CPI各月同比走势前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。2022年前三季度，CPI累计同比增长2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI累计同比增长5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度PPI-CPI剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022年前三季度，新增社融规模27.77万亿元，同比多增3.01万亿元；9月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较6月末低0.20个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增1.50万亿元、1.06万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支

出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。

另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济

下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治

理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

（1）株洲市

2020-2022年，株洲市经济持续增长。株洲市综合财力对政府性基金收入依赖程度较高，且债务负担较重。2022年，株洲市实现一般公共预算收入同比增长，但财政自给率下降。

根据《株洲市国民经济和社会发展统计公报》，2019-2021年，株洲市地区生产总值分别为3003.13亿元、3105.8亿元和3420.3亿元，按可比价计算，增速分别为7.9%、4.1%和8.30%。2021年，株洲市第一产业增加值259.4亿元，增长9.3%；第二产业增加值1627.7亿元，增长8.8%；第三产业增加值1533.2亿元，增长7.6%。全市三次产业结构由2020年的8.2:46.3:45.5调整为7.6:47.6:44.8。第一、二、三产业对GDP增幅的贡献率分别为5.3%、54%和40.7%。2021年株洲市人均GDP为87852元，同比增长8.5%。

2019-2021年，株洲市固定资产投资增速分别为12.2%、9.7%和3.3%。分产业看，2021年，第一产业固定资产投资下降6.8%；第二产

业增长 15.9%；第三产业下降 5.7%。分领域看，产业投资增长 9.2%，工业投资增长 15.4%，高新技术产业投资增长 22.1%，民生工程投资下降 20.7%，生态环境投资下降 30.7%，基础设施投资下降 7%。全年房地产开发投资 417.2 亿元，下降 0.7%，商品房销售面积 574.7 万平方米，下降 16.9%。

根据《株洲市财政决算草案》，2019—2021 年，株洲市地方一般公共预算收入分别完成 200.96 亿元、204.6 亿元和 179.82 亿元，增速分别为 6.2%、1.81%和-12.11%。其中，2021 年株洲市完成税收收入 128.10 亿元，增长 0.03%，占地方一般公共预算收入的比重为 71.24%；非税收入完成 51.71 亿元，下降 32.43%。2019—2021 年，一般公共预算支出分别为 523.38 亿元、470.20 亿元和 487.36 亿元，财政自给率分别为 38.40%、43.51%和 36.90%，财政自给能力弱。2019—2021 年，株洲市政府性基金收入分别完成 297.36 亿元、284.07 亿元和 339.30 亿元，对地方综合财力形成有力补充。截至 2021 年底，株洲市地方政府债务余额为 905.59 亿元，其中一般债务 382.75 亿元、专项债务 522.84 亿元。

根据株洲市统计局发布的《2022年全市经济运行提要》，2022年，株洲市实现地区生产总值3616.81亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，其中第一产业增加值274.46亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值1713.22亿元，同比增长5.7%；第三产业增加值1629.13亿元，同比增长3.4%。同期，株洲市规模以上工业增加值增长8.3%，固定资产投资下降15%。2022年，株洲市实现地方一般公共预算地方收入190.88亿元，同比增长6.2%，其中地方税收136.17亿元，增长6.3%，税收占比71.3%，居全省首位；地方一般公共预算支出540.57亿元，增长11%；财政自给率35.31%。

（2）云龙示范区

2019—2021年，云龙示范区经济持续增长。同期，云龙示范区一般公共预算收入波动增长，

地方财力中政府性基金收入占比高。2022年，云龙示范区一般公共预算收入小幅增长。

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。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，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，株洲经济开发区（以下简称“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，2019—2021年，云龙示范区分别实现地区生产总值47.70亿元、48.50亿元和52.4亿元，同比增速分别为10.5%、4.5%和7.8%。2021年，第一产业实现增加值4.15亿元，增长7.3%；第二产业实现增加值17.55亿元，增长14.6%；第三产业实现增加值30.72亿元，增长4.4%；三次产业结构由2020年的8.55:30.73:60.72调整为7.9:33.5:58.6；第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为8.2%、57.8%和34%。2021年，云龙示范区规模以上工业增加值9.51亿元，同比增长18.3%；固定资产投资同比增长10%。2021年末，云龙示范区常住人口11.63万人。

2021年，云龙示范区房地产开发投资37亿元，下降17.5%。商品房销售面积57.9万平方米，下降19.9%；商品房销售额38.25亿元，下降13.6%；商品房销售均价6604元/平方米，增长7.8%。

根据株洲云龙示范区财政决算，2019—2021年，云龙示范区分别完成一般公共预算收入9.73亿元、11.64亿元和11.13亿元；税收占比分别为74.56%、75.51%和80.02%。同期，云龙示范区分别实现政府性基金收入23.53亿元、24.57亿元和35.22亿元。截至2021年底，云龙示范区（株洲经开区）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。

根据《关于株洲经济开发区2022年财政预算执行情况及2023年财政预算草案的报告》，

2022年，株洲经开区（云龙示范区）完成地方一般公共预算收入11.35亿元，同比增长2.0%；其中，税收收入9.13亿元，同比增长2.51%；完成一般公共预算支出12.94亿元，同比下降6.7%；政府性基金收入33.87亿元，同比下降3.82%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2021年，株洲市国投集团将其持有的公司10%股权无偿划转至湖南国资，公司股权结构变更为株洲市国投集团和湖南国资持股分别为90.00%和10.00%。截至2022年9月底，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，业务在云龙示范区具有区域竞争优势。

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，拥有片区综合开发、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，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。

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2022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。2022年6月，公司董事长、法定代表人由罗广变更为曾艳，同时苏晓青不再担任总经理职位。根据2022年9月26日株洲市人民政府

府出具的《株洲市人民政府关于李圣等同志职务任免的通知》，曹建军任公司总经理。

曾艳女士，1970年生，历任株洲市北区响石岭街道工人、干部；株洲市石峰区田心街道党工委委员、办事处副主任；株洲市石峰区田心街道党工委副书记、纪工委书记；株洲市石峰区委办公室副主任、保密局局长；株洲市石峰区发展和改革局局长；株洲市石峰区委组织部常务副部长；株洲市教育投资集团有限公司副总经理；株洲市国投集团副总经理。现兼任公司董事长及株洲市国投集团副总经理。

曹建军先生，1976年生，硕士学历，曾就职于深圳神华期货研究所、株洲高新技术产业开发区管理委员会(高层次人才引进)；历任湖南天易集团有限公司职员、营销策划部经理、董事会秘书兼企划部部长；株洲市天元区政府金融工作办公室党组成员；株洲高新技术产业开发区金融服务中心主任；株洲市天元区财政局党组成员；株洲高新技术产业开发区国有资产事务中心主任。现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2022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210人，大专及以下学历60人。从年龄分布上看，20~30岁、31~45岁和45岁以上人员占比分别为16.88%、62.99%和20.13%。

4. 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2023年2月1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2023年2月2日，子公司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”）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2023年2月2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2023年2月1日，子公司株洲市云龙发展投资控股集团有限公司置业有限公司（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。

2023年1月，公司出现一笔30万元商业承兑汇票逾期，根据公司提供的兑付凭证，公司已到期兑付日前将款项划至兑付账户，该笔商业承兑汇票逾期为系统问题所致。经过持票人重新提示付款，公司已于2023年2月6日完成兑付。

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结构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，以保障公司经营工作有序、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；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大会的决定、制定公司章程、决定公司的经营计划、制订公司年度财务预算、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履职。

2. 管理水平

截至 2022 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，并根据经营管理需要，建立了包括财务管理、风险控制、资金调度、子公司管理等较为完善的管理制度体系。

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

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

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

子公司管理方面，公司制定了《子公司管

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责株洲市云龙示范区内的土地开发和基础设施建设，同时开展房地产开发、管理服务 etc 市场化业务。2019 - 2021 年，公司主营业务收入波动增长，毛利率水平持续下降。2019 - 2021 年，公司主营业务收入波动增

长，年均复合增长 11.75%，其中 2021 年较 2020 年增长 25.21%。2021 年公司管理服务收入大幅增长，土地整理服务、销售商品房和管理服务构成公司主要收入来源，片区开发业务受前期集中结算及新签订开发协议尚未产生收入的影响，2021 年收入规模降幅较大，公司其他业务包含建安工程、租赁、广告、污水处理、酒店运营、水上乐园等。

毛利率方面，2019 - 2021 年，公司综合毛利率持续下降，其中 2021 年较 2020 年下降 6.59 个百分点，主要系土地开发业务毛利率下降，以及管理服务业务亏损所致。

2022 年 1 - 9 月，公司营业收入相当于 2021 年的 71.13%，主要来自土地整理服务、管理服务和商品房销售业务。毛利率方面，云龙示范区土地储备中心按照公司摘牌价重新收储土地用于招商引资，故当期未实现土地整理服务利润，毛利率为 0；商品房销售业务毛利率下降系当期主要结转项目为磐龙世纪城，其中安置房的比重较高。2022 年 1 - 9 月，公司主营业务毛利率降幅较大。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
委托代建服务	0.22	1.16	89.37	0.15	0.81	90.83
土地整理服务	11.40	59.96	43.10	7.14	37.65	37.34
销售商品房	5.82	30.63	17.06	7.32	38.64	13.21
管理服务	0.10	0.55	6.72	0.08	0.40	20.36
片区开发服务	0.85	4.49	12.40	3.67	19.34	14.64
其他业务	0.61	3.21	1.10	0.60	3.17	10.55
合计	19.01	100.00	32.73	18.96	100.00	23.14
项目	2021 年			2022 年 1 - 9 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
委托代建服务	0.01	0.02	100.00	0.00	0.00	--
土地整理服务	9.91	41.75	24.70	5.20	30.02	0.00
销售商品房	7.13	30.05	16.32	3.89	22.43	11.71
管理服务	5.32	22.39	-0.70	7.06	40.74	0.76
片区开发服务	0.77	3.24	12.40	0.08	0.48	8.35
其他业务	0.60	2.54	17.94	1.10	6.34	43.17
合计	23.74	100.00	15.94	17.32	100.00	5.71

注：2019 年收入数据采用 2020 年审计报告上期数据，系差错更正追溯调整；其他收入主要来自建安工程、租赁、广告、污水处理、酒店运营、水上乐园等业务；2020 - 2021 年和 2022 年前三季度销售商品房收入里包含安置房销售收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整

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。2019-2021年,公司土地开发业务收入及毛利率水平持续下降。公司在整理及拟整理土地待投入资金规模较大。公司未来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,2019-2021年,公司所整理土地出让面积波动下降,其中 2021 年较 2020 年增长 13.10%,当年确认土地开发收入 9.91 亿元,已全部到账。截至 2022 年 9 月底,公司已完成土地整理总投资额 28.47 亿元,累计获得回款 27.45 亿元。

表 3 公司开发土地出让及收入确认情况(单位:亩、亿元)

年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
出让地块面积	846.83	441.50	499.32	305.07
土地出让总价	12.19	7.65	11.83	2.50
确认出让收入	11.40	7.14	9.91	5.20

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
资料来源:公司提供

截至 2022 年 9 月底,公司在整理及拟整理土地面积合计 834.37 亩。其中,在整理面积 291.98 亩,均为住宅类用地,预计总投资 7.29 亿元,未来尚需投入 0.73 亿元;拟整理面积

542.39 亩,预计出让时间均为 2023 年底,总投资额 15.84 亿元。公司所整理土地未来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 4 截至 2022 年 9 月底公司在整理土地项目情况

地块名称	地块位置	总投资(亿元)	已投资(亿元)	面积(亩)	计划整理期限
2022 年响塘储备地块一	响塘社区	0.67	0.61	24.90	2022.1-2022.12
2022 年响塘储备地块二	响塘社区	0.52	0.47	24.00	2022.1-2022.12
2022 年响塘储备地块三	响塘社区	0.92	0.83	33.48	2022.1-2022.12
2022 年龙头储备地块三	龙头社区	2.50	2.25	102.18	2022.1-2022.12
升龙湖第十三号地块	龙升社区	2.67	2.40	107.42	2022.1-2022.12
合计		7.29	6.56	291.98	--

注:尾差系四舍五入所致;上述项目均于 2022 年 12 月完成整理、移交、出让
资料来源:公司提供

表5 截至2022年9月底公司拟整理土地项目情况

地块名称	地块位置	面积 (亩)	项目总投资 (亿元)	计划整理期限
2019年龙头社区储备地块三	玉龙路以北、卧龙路以东、盘龙路以西	102.19	2.61	2022.12-2023.12
龙头铺兴隆山社区	中车大道以南，长株高速以西	116.94	4.03	2022.12-2023.12
2022年龙升社区储备地块一	东至雷公岭路，西至云龙大道，南至云霞大道	107.42	2.78	2022.12-2023.12
2019年盘龙湖龙头社区储备地块四	玉龙路以北、卧龙路以东、盘龙路以西	107.14	2.93	2022.12-2023.12
2020兴隆山储备地块一	迎宾大道以东，胜利街以南	97.07	3.11	2022.12-2023.12
2018年盘龙湖片区储备土地32号地块	玉龙路以北、卧龙路以东、盘龙路以西	11.63	0.37	2022.12-2023.12
合计		542.39	15.84	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(2) 片区开发业务

2019—2021年，受项目集中投入影响，公司片区开发业务收入波动下降。2021年，公司就三个片区与示范区管委会新签订片区开发服务协议，但尚未实现服务费收入，未来业务运营及收益情况有待观察。

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%确认收益，产业导入服务费按照当年新增落地投资额的45%确认收益。

2019—2021年，公司片区开发收入分别为0.85亿元、3.67亿元和0.77亿元，其中2021年降幅较大主要系前期项目集中投入所致。截至2022年9月底，公司片区开发主要在建项目累计确认收入4.52亿元，尚未收到回款。

表6 2022年9月底公司片区开发主要在建项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	确认收入	累计回款
湖南云龙大数据产业园项目	9.77	8.53	4.52	0.00
大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目	8.13	4.76	0.00	0.00
合计	17.90	13.29	4.52	0.00

注：大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目为大数据产业园中的子项目

资料来源：公司提供

2021年8月，公司就龙母河片区、盘龙湖片区、华强片区等片区开发与示范区管委会签订了相关协议，分别由三个子公司负责相应区域的片区开发服务工作，主要承担土地整理服务、公共基础设施建设服务和区域运营等服务工作。公司片区开发回报主要为土地整理服务费、公共基础设施项目建设管理服务费、区域运营服务费和产业扶持奖励基金，列入财政预算。土地整理服务费为土地出让金返还金额的2%，公共基础设施项目建设管理服务费按项目批复的初步设计工程总概算的一定比例计算（费率最高不超过3%），区域运营服务费按政府定价、政府指导价或经第三方审定的市场价下浮不低于3%执行。受疫情影响，片区开发整体投入建设进度较慢，截至2022年9月底，公司尚未确认上述三个片区开发的服务费收入。公司片区开发业务受云龙示范区招商引资进

度、财政税收情况影响较大，未来业务开展及收益情况有待观察。

表 7 2022 年 9 月底公司签订片区开发协议情况

片区名称	合作区域总面积 (亩)	可出让面积 (亩)	合作期限
龙母河片区	9648.37	4187.43	10 年
盘龙湖片区	10398.38	4503.68	10 年
华强片区	14703.00	6270.79	20 年
合计	34749.75	14961.90	--

注：盘龙湖片区可出让面积含已出让面积1877.54亩，华强片区可出让面积含已出让面积2221.39亩

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较大，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”。

2018 年起，公司采用委托代建模式进行基础设施建设，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”，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，2019—2021 年和 2022 年 1—9 月，公司确认的代建基础设施业务收入整体呈下降趋势，各年实际回款规模分别为 0.22 亿元、3.90 亿元、8.07 亿元和 1.10 亿元；通过债务置换或回购方式分别抵消已确认的投资成本 2.60 亿元、3.90 亿元、8.07 亿元和 1.10 亿元，冲减“长期应收款”。

截至 2022 年 9 月底，公司主要在建项目见下表，计划总投资额 100.38 亿元，已完成投资 90.91 亿元，累计回款 52.66 亿元，回款情况一般，未来仍有一定资本支出需求。

表 8 截至 2022 年 9 月底公司主要在建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	累计回款 (亿元)	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	50.30	44.13	33.11	回购、自营
株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目	33.29	34.19	15.89	回购、自营
云龙创业创新园	3.49	2.32	1.14	自营
大数据示范中心	5.08	4.79	0.23	自营
生物科技园示范园	8.22	5.48	2.29	自营
合计	100.38	90.91	52.66	--

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

拟建项目方面,公司主要拟建委托代建项目为生物科技园示范园配套道路二期项目,计划总投资0.80亿元。

(4) 房地产开发业务

公司房地产开发项目近年来签约销售面积有所下降,但已建成部分去化情况较好;在建及拟建项目尚需投资规模较大。

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,安置房建设及销售由新农村公司负责,其中置业公司具备房地产开发一级资质。

受行业景气度及调控政策影响,2019—2021年,公司房地产板块签约销售面积、完成投资金额和销售回款均逐年下降,收入主要来自磐龙世纪生态城、云顶溪谷和云峰雅郡项目。2022年前三季度,公司签约销售面积和销售回款分别相当于2021年的28.52%和29.15%。

表9 公司房地产开发及销售情况
(单位:万平方米、亿元)

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年 1—9月
新开工面积	23.29	6.68	12.35	5.14
竣工面积	6.19	19.24	4.16	0.00
签约销售面积	9.17	7.82	5.26	1.50
完成投资	9.07	5.47	3.15	1.08
销售回款	5.11	4.18	3.43	1.00

注:上述项目包含商品房及安置房项目

资料来源:公司提供

2020年以来,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—2021年,公司确认安置房销售收入2.59亿元和2.09亿元,主要来自大丰安置房和云田安置房项目,2022年1—9月,公司确认安置房销售收入0.33亿元。

截至2022年9月底,公司已完工项目为云顶栖谷和创客大厦项目,均已进入尾盘销售,总投资7.01亿元,待售面积2.40万平方米,累计签约销售金额6.02亿元,均已确认收入。

截至2022年9月底,公司在售及在建房地产项目主要为磐龙世纪生态城、云峰雅郡项目和礼德郡项目,计划总投资52.74元,已累计完成投资39.06亿元,尚需投资规模较大;累计建成面积106.14万平方米,累计销售面积98.84万平方米,签约销售金额35.53亿元,去化情况较好。

磐龙世纪生态城项目包含配套商务区及高端安置区,公司通过市场化对外销售实现收入,规划建筑面积114.15万平方米(2019年调整为128.00万平方米),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。截至2022年9月底,磐龙世纪生态城项目累计合同销售面积占已建成面积94.08%,去化情况较好。

云峰雅郡为商品房项目,截至2022年9月底,累计合同销售面积占已建成面积99.04%,去化情况较好。礼德郡项目为2022年2月新开工项目,占地面积共113.46亩,项目拟分两期开发建设,其中一期占地81.22亩,建设内容为住宅楼及相关配套设施,截至2022年9月底尚未实现销售。

表10 截至2022年9月底公司主要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	32.64	96.27	90.57	31.50	30.29

云峰雅郡	12.00	31.56	5.34	8.35	8.27	4.03	4.79
礼德郡	7.60	17.74	1.08	1.52	0.00	0.00	0.00
合计	52.74	177.30	39.06	106.14	98.84	35.53	35.08

注：云峰雅郡项目的累计回款中除签约金额外，还包含一部分诚意金
资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司拟建商品房项目为总部大厦项目，预计总投资2.80亿元，已缴纳土地出让金0.15亿元，原预计开工时间为2022年10月，截至报告出具日尚未开工。

(5) 管理服务

2021年，公司通过收购取得湖南灵奥信息科技有限公司控制权（通过子公司持股40%，收购成本15.00万元），该公司主营灵活用工结算平台运营服务，业务主要模式为服务转售，收入主要为上游客户的支付的劳务费及服务费用，成本主要为用工的劳务费及税费。该运营服务本身收入和成本倒挂，利润来源于上缴税收后财政给予的税费返还（返还比例为90%），故当年该业务板块毛利率为负值。

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 2019—2021 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 2022 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 年财务报表：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）。

2021 年，经公司董事会审议，公司进行了差错更正，将原计入在建工程科目的委托代建项目建设成本调整至“存货-开发成本”核算，调整影响 2020 年期末合并报表增加“存货-开发成本”54.88 亿元，减少在建工程 54.88 亿元。此外，公司自 2021 年起执行新收入准则、新金融工具准则和新租赁准则。本报告中 2020 年财务数据采用公司 2020 年度审计报告中期末数（本期数）。

截至 2022 年 9 月底，公司有纳入合并范围的二级子公司 10 家。合并范围变化方面，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，公司通过非同一控制下的企业合并新增 3 家子公司。合并子公司资产规模较小，购买日至期末被购买方收入金额为 5.47 亿元，对利润表数据可比性有一定影响。2022 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 343.87 亿元，所有者权益 139.36 亿元（少数股东权益 20.01 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 24.36 亿元，利润总额 2.78 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 361.97 亿元，所有者权益 140.09 亿元（少数股东权益 20.11 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 17.32 亿元，利润总额 0.68 亿元。

2. 资产质量

2019 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。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.75%，主要来自项目建设成本和其他应收款的增长。2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 4.55%；结构方面，受会计科目调整影响，公司流动资产占比较上年底大幅上升。

表 11 公司主要资产构成

项目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 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 (%)
流动资产合计	176.23	61.73	214.29	65.15	287.12	83.49	308.19	85.14
货币资金	17.53	6.14	20.38	6.20	16.19	4.71	20.87	5.77
应收账款	8.99	3.15	10.08	3.06	9.84	2.86	16.24	4.49
预付款项	23.59	8.26	26.00	7.90	15.78	4.59	17.21	4.76
其他应收款	22.51	7.88	25.79	7.84	32.30	9.39	35.80	9.89
存货	100.89	35.34	129.17	39.27	206.69	60.11	213.05	58.86
非流动资产合计	109.27	38.27	114.62	34.85	56.76	16.51	53.78	14.86
持有至到期投资	11.40	3.99	7.95	2.42	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	22.39	7.84	19.44	5.91	12.68	3.69	11.58	3.20
投资性房地产	19.21	6.73	19.65	5.97	19.99	5.81	19.99	5.52
在建工程	45.65	15.99	56.91	17.30	2.76	0.80	2.78	0.77
无形资产	0.72	0.25	0.47	0.14	9.38	2.73	8.96	2.48
资产总额	285.50	100.00	328.91	100.00	343.87	100.00	361.97	100.00

注：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

（1）流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 27.64%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 33.98%，以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。

2019—2021 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 3.89%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 20.53%，主要系股权回购支出以及项目投入增长所致。从构成看，货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。

2019—2021 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 4.65%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 2.30%，主要为对云龙示范区财政局和云龙示范区征地拆迁安置工作办公室的应收项目建设款项，余额前五名合计占账面余额的 93.71%，集中度高；累计计提坏账准备 1.19 亿元，计提比例较高；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 12 2021 年底公司应收账款前五名情况

债务人名称	金额 (亿元)	占比 (%)
株洲云龙示范区财政局	5.25	47.60
株洲云龙示范区征地拆迁安置工作办公室	3.84	34.80
中国石油化工股份有限公司湖南株洲石油分公司	0.59	5.33
中国石油天然气股份有限公司湖南销售分公司	0.59	5.33
湖南中康置业有限公司	0.07	0.65
合计	10.34	93.71

注：截至 2022 年 9 月底，中国石油化工股份有限公司湖南株洲石油分公司和中国石油天然气股份有限公司湖南销售分公司款项均已全额计提坏账准备，是因为拟转让给上述两家公司的加油加气特殊运营权一直未完全达到转让条件，期限超过 5 年所致
资料来源：公司提供

2019—2021 年底，公司预付款项波动下降，年均复合下降 18.21%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 39.32%，主要系公司垫付湖南华强文化科技有限公司的项目建设资金转入“其他应收款”科目核算所致。从构成看，主要为预付给云龙示范区征地拆迁工作协调管理办公室等单位的拆迁安置款和预付工程款；其中账龄 3 年以上的占比 67.88%，账龄较长。

2019—2021 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 19.79%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 25.27%，其中应收云龙示范区土地储备中心的征地拆迁款及保证金为 16.53 亿元，前五名余额占比为 71.96%，集中度较高。截至 2021 年底，公司计提坏账准备 8.15 万元。

表 13 2021 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 (%)
株洲云龙示范区土地储备中心	16.53	51.93
上海君和置业有限公司	1.98	6.23
株洲市商务局	1.80	5.64
株洲市土地储备中心	1.45	4.55
株洲市地产集团有限公司	1.15	3.61
合计	22.91	71.96

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 43.13%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 60.01%，若与经调整的年初数比较，期

末存货增长 12.30%，主要系项目投入形成的开发成本增加所致。从构成看，存货主要由开发成本 177.10 亿元（含划拨地 66.12 亿元、出让地 78.66 亿元以及项目建设投入 32.32 亿元）和工程施工 19.31 亿元构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 27.93%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 50.48%。从构成看，非流动资产以长期应收款（占 22.33%）、投资性房地产（占 35.23%）、在建工程（占 4.87%）和无形资产（占 16.52%）为主。

2019—2021 年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 24.76%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 34.81%，主要系经云龙示范区管委会确认的项目建设成本回款所致。

2019—2021 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 2.03%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 1.75%。从构成看，投资性房地产主要系用于出租的房屋建筑物 13.52 亿元和土地使用权 6.47 亿元，均采用公允价值模式计量。

2021 年底，公司按照新金融工具准则的规定，将持有至到期投资调整至其他非流动金融资产核算。截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 3.75 亿元，主要系迈科安泰 3 号单一资产管理计划、财信信托湘信稳健半年锁定期 3 号集合资金等理财产品。

2021 年底，公司无形资产较 2020 年底增加 8.91 亿元，主要系云龙示范区将示范区内停车场及停车位、户外广告、充电桩、加油（气）站、农贸市场 5 项特许经营权按评估价 9.18 亿元注入公司所致。

2022 年 9 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 5.26%，主要系应收账款和存货增长所致，其中对株洲云龙示范区土地储备中心应收账款增幅较大；资产结构较 2021 年底变动不大。

2022 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 30.73 亿元，占资产总额的 8.49%，均为用

于抵押借款的存货。此外，公司持有的经投公司股权全部被用于质押借款，质押借款期限为2021—2028年。

3. 负债及所有者权益

2019—2021年，受益于政府增资以及资产划拨，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，整体债务负担持续上升，存在一定集中偿付压力。

(1) 所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.43%，其中2021年底较2020年底增长6.09%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。从构成看，所有者权益以实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益为主。

2020年底，公司实收资本较2019年增长

0.78亿元，主要系公司收到股东株洲市国投集团授权示范区管委会的注资所致。2021年底，公司实收资本较2020年底维持稳定。

2019—2021年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长6.50%，其中2021年底较2020年底增长14.17%，主要系特许经营权注入所致。从构成看，资本公积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、特许经营权以及货币资金等资产。

2019—2021年底，公司少数股权权益波动增长，年均复合增长16.18%，其中2021年底较2020年底下降18.00%，主要系公司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5.54亿元股权所致。

截至2022年9月底，公司所有者权益规模和结构较2021年底变化小。

表14 公司所有者权益构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 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 (%)
实收资本	8.22	6.93	9.00	6.85	9.00	6.46	9.00	6.42
资本公积	68.76	58.01	68.31	52.00	77.99	55.96	77.99	55.67
未分配利润	20.86	17.60	23.76	18.09	26.32	18.88	26.88	19.19
少数股东权益	14.82	12.50	24.40	18.57	20.01	14.36	20.11	14.36
所有者权益合计	118.53	100.00	131.36	100.00	139.36	100.00	140.09	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

2019—2021年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长10.67%，其中2021年底较2020年

底增长3.52%，流动负债占比较2020年底上升5.47个百分点，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	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 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	38.54	23.08	50.23	25.43	63.19	30.90	61.44	27.69
短期借款	1.00	0.60	4.74	2.40	5.66	2.77	8.73	3.93
预收款项	8.66	5.18	7.40	3.75	0.21	0.10	0.22	0.10
其他应付款	11.67	6.99	15.90	8.05	4.64	2.27	7.13	3.21
一年内到期的非流动负债	12.26	7.34	17.79	9.00	32.50	15.89	28.45	12.82
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	14.17	6.93	11.47	5.17
非流动负债合计	128.43	76.92	147.32	74.57	141.33	69.10	160.43	72.31

长期借款	63.28	37.90	62.31	31.54	74.06	36.21	64.50	29.07
应付债券	59.19	35.45	65.51	33.16	51.65	25.26	75.20	33.89
长期应付款	5.77	3.46	19.30	9.77	15.16	7.41	20.19	9.10
负债总额	166.97	100.00	197.56	100.00	204.52	100.00	221.88	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

2019—2021 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 28.05%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 25.79%，主要为一年内到期的非流动负债增长所致。从构成看，流动负债以一年内到期的非流动负债（占 51.44%）和合同负债（占 22.42%）为主。

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 137.80%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 19.30%。从构成看，短期借款主要由保证借款 2.00 亿元、质押借款 2.00 亿元和信用借款 1.16 亿元构成，期末利率区间为 3.70%~7.95%。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 36.94%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 70.82%，主要系 2020 年科目余额中重复计算一笔往来款 4.00 亿元以及代建项目完工结算所致。

2021 年，公司预收账款转入合同负债科目，合同负债较 2020 年底增长 14.17 亿元，若与经调整的期初数比较，公司合同负债增长 119.62%，主要系预收房款增加所致，2021 年底合同负债中预收房款 13.43 亿元。

2019—2021 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 62.81%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 82.72%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。从构成看，一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为 5.81 亿元、24.72 亿元和 1.97 亿元。

2019—2021 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 4.90%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 4.07%，主要系应付债券和长期应付款下降所致。从构成看，公司非流动负债以长期借款（占 52.41%）、应付债券（占 36.55%）

和长期应付款（占 10.73%）为主。

2019—2021 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 8.19%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 18.86%。从构成看，长期借款主要由质押借款 35.04 亿元、保证借款 13.66 亿元、信用借款 18.04 亿元和抵押借款 7.32 亿元构成。期末利率区间为 3.85%~6.95%。

2019—2021 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 6.59%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 21.15%，公司存续债券如表 16 所示。

表 16 截至报告出具日公司应付债券情况

债券名称	余额 (亿元)	票面利率 (%)	行权/ 到期月份
21 云龙 01	7.00	6.50	2023/3
18 株洲磐龙项目 NPB02	1.00	7.80	2023/3
20 云龙 01	2.90	7.50	2023/4
16 株洲磐龙项目 NPB01	0.75	6.52	2023/8
21 云龙 03	7.00	6.50	2023/11
21 株洲云龙 MTN001	6.00	6.90	2024/6
21 株洲云龙 MTN002	6.00	6.90	2024/9
18 株洲磐龙项目 NPB01	1.10	7.50	2025/1
22 云龙 01	7.72	6.90	2025/4
22 株洲云龙 MTN001	10.00	6.88	2025/5
22 株洲云龙 MTN002	5.00	6.00	2025/8
22 云龙 03	5.00	5.95	2025/11
21 株云发 01	1.00	6.50	2026/11
22 株云发 01	9.00	6.30	2027/1
合计	69.47	--	--

注：1. 不包含北交所产品；2. 包含置业公司项目收益债；3. 行权/到期月份按照下一个行权/到期月份列示

2019—2021 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 62.11%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 21.43%，主要是专项应付款减少（代建项目完工后与存货冲抵）所致。从构成看，公司长期应付款主要由融资租赁款 4.99

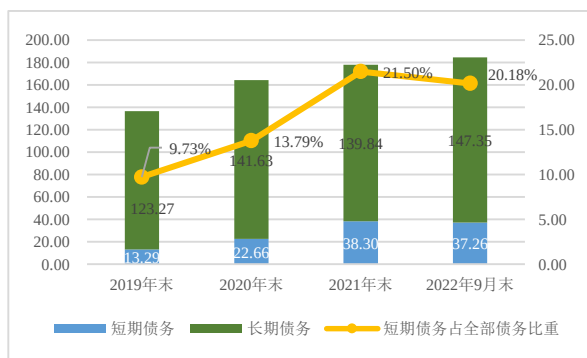
亿元、应付政府专项债 9.10 亿元和专项应付款 1.08 亿元构成。长期应付款中有息债务已计入长期债务核算。

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 8.49%，主要系非流动负债中应付债券和长期应付款增长所致。其中，长期应付款增长主要来源于政府专项债资金；2022 年共发行 5 只债券，包括 2 只中期票据、2 只公司债

和 1 只企业债，票面利率区间为 5.95%~6.90%。

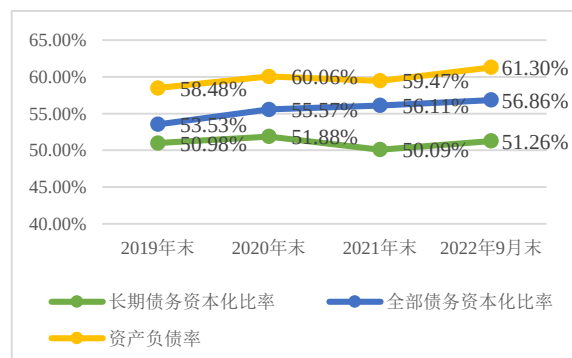
有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.21%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 8.43%，主要系短期债务增长所致。从构成看，全部债务以长期债务为主，2021 年底短期债务占比上升 7.71 个百分点至 21.50%。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 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，2019—2021 年底，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化率持续增长，长期债务资本化率波动下降。

2022 年 9 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 3.64%，短期债务占比小幅回落至 20.18%。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较 2021 年底均有所上升。

根据公司提供的资料，截至 2022 年 9 月底，公司 1 年以内、1—2 年、2—3 年债务到期规模分别为 37.26 亿元、38.51 亿元和 42.55 亿元，存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入规模持续增长，但受收入结构变化影响，盈利能力有所下降。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 13.04%，其中 2021 年较 2020 年增长 23.49%。同期，公司营业成本年均复合增长 25.20%，其中 2021 年较 2020 年增长 34.20%。

同期，公司营业利润率持续下降，主要系毛利率水平较高的土地开发收入占比下降及毛利率较低的管理服务收入占比提高所致。

表 17 公司盈利情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	19.06	19.72	24.36	17.32
营业成本	12.82	14.97	20.09	16.33
期间费用	1.02	1.21	1.47	1.23
其他收益	0.16	0.53	0.77	2.40
利润总额	5.51	3.02	2.78	0.68
营业利润率（%）	31.53	19.76	13.88	-3.27
总资本收益率（%）	2.26	1.13	1.01	--
净资产收益率（%）	4.52	2.20	1.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司将大部分利息支出做资本化处理，财务费用规模较小，公司期间费用主要为管理费用。2019—2021 年，公司期间费用持续增长，

其中2021年较2020年增长22.27%，但期间费用率小幅下降至6.06%。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司其他收益规模持续增长，其中2021年较2020年增长43.49%，主要系政府补助。2019—2021年，其他收益占利润总额比重分别为2.84%、17.67%和27.53%。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，2021年分别为1.01%和1.99%，同比分别下降0.12个和0.21个百分点。

2022年1—9月，公司营业总收入相当于2021年全年的71.13%，营业利润率为负值，主要系华强公司缴纳1.30亿元土地增值税所致；公司当期收到政府补助2.47亿元（包含上述土地增值税的返还），实现利润总额0.68亿元。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营活动现金流净额波动下降，投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金流量净额持续下降。总体看，公司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，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长13.39%，其中2021年较2020年增长21.60%，公司经营活动现金流入中销售商品、提供劳务收到的现金24.00亿元，同比增长76.27%，公司收入实现质量大幅提升，主要系当期代建基础设施业务回款规模较大所致。2019—2021年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长20.17%，其中2021年较2020年增长42.60%，其中购买商品、接受劳务支付的现金19.40亿元，同比大幅增长61.40%，支付其他与经营活动有关的现金3.07亿元，同比有所下降，主要为往来款。2019—2021年，公司经营活动现金流净额波动下降，其中2021年较2020年降幅较大，主要系项目投入支出增长所致。

投资活动方面，2019—2021年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长56.67%，

其中2021年较2020年增长55.85%，主要为收回投资收到的现金13.18亿元（收回短期理财产品的资金流入）。2019—2021年，公司投资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长2.78%，其中2021年较2020年增长70.13%，主要为投资支付的现金12.63亿元（投资短期理财产品的资金流出）和取得子公司及其他营业单位支付的现金净额5.54亿元（为盘龙湖公司明股实债的股权回购款）。2019—2021年，公司投资活动现金流净额持续净流出，其中2021年受股权回购支出影响，净流出规模较上年有所增加。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长26.54%，其中2021年较2020年增长104.41%。公司筹资活动现金流入主要为通过借款、发行债券以及获取政府增资等方式取得的现金。2019—2021年，筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长39.58%，其中2021年较2020年增长111.74%，主要为偿还债务所支付的现金60.20亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金13.26亿元。2019—2021年，筹资活动现金流量净额持续下降。

表 18 公司现金流情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—9月
经营活动现金流入小计	20.48	21.66	26.34	15.52
经营活动现金流出小计	17.50	17.72	25.27	19.43
经营活动现金流量净额	2.98	3.94	1.06	-3.90
投资活动现金流入小计	5.85	9.21	14.35	6.98
投资活动现金流出小计	18.83	11.69	19.89	5.82
投资活动现金流量净额	-12.98	-2.48	-5.54	1.16
筹资活动现金流入小计	46.34	36.30	74.21	48.54
筹资活动现金流出小计	37.94	34.91	73.92	41.12
筹资活动现金流量净额	8.40	1.40	0.29	7.42
现金收入比（%）	55.62	69.04	98.56	53.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年1—9月，受经营性业务回款金额下降影响，公司经营活动现金流量净额转负。同期，受投资支付的现金及取得子公司支付的

现金下降影响，投资活动现金流量净额转正；受偿还债务支付的现金下降影响，筹资活动现金流量净额增幅较大。

6. 偿债指标

2019—2021 年，公司长短期偿债能力指标表现均有所下降；公司间接融资渠道畅通；或有负债风险可控。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	457.30	426.59	454.39	501.57
	速动比率（%）	195.49	169.45	127.28	154.83
	经营现金流动负债比（%）	7.74	7.83	1.68	--
	现金短期债务比（倍）	1.32	0.90	0.49	0.57
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.39	3.90	3.60	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.36	42.08	49.54	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.50	0.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年公司流动比率波动下降，其中 2021 年较 2020 年提高 27.80 个百分点，主要系公司将原计入在建工程的委托代建项目调整到存货科目所致；同期速动比率持续下降，其中 2021 年较 2020 年下降 42.17 个百分点，主要系流动负债增长所致。公司经营活动现金净流量对流动负债的保障能力较弱。2019—2021 年，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数逐年下降，其中 2021 年受短期债务规模增长较快影响，现金短期债务比较 2020 年底大幅下降。截至 2022 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较 2021 年底均有所上升。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续下降；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续上升。其中，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 7.89%，EBITDA/利息支出较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升。

截至 2022 年 9 月底，公司获得金融机构授信额度合计 141.33 亿元，尚未使用额度 14.46 亿元²。

截至 2022 年 9 月底，公司对外担保余额

2.10 亿元，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 2022 年 9 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（亿元）	担保期限
湖南华云数据湖信息技术有限公司	1.80	2020/03-2030/10 2019/12-2030/03
株洲市绿地文化旅游开发有限公司	0.30	2019/05-2023/05
合计	2.10	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司营业总收入主要来自子公司，母公司资产、负债和权益占合并口径比重较高，所有者权益稳定性较好，债务负担有所加重，母公司现金类资产对短期债务的保障能力较差。

截至 2021 年底，母公司资产总额 266.13 亿元，较上年底增长 5.86%，占公司合并口径的 77.39%。其中，流动资产 168.71 亿元（占

² 前期授信口径为金融机构合同授信金额，本次统计口径将金融机构实际放款金额作为授信金额，授信余额为已还款金

额

比 63.39%)，非流动资产 97.42 亿元（占比 36.61%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.21%）、其他应收款（占 56.65%）和存货（占 35.42%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 10.44%）和长期股权投资（占 84.43%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 10.48 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 93.35 亿元，较上年底增长 0.64%，占公司合并口径的 66.99%。其中实收资本为 9.00 亿元（占 9.64%）、资本公积 72.43 亿元（占 77.59%）、未分配利润 7.38 亿元（占 7.91%），母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 172.78 亿元，较上年底增长 8.92%。其中，流动负债 52.29 亿元（占比 30.26%），非流动负债 120.49 亿元（占比 69.74%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 43.01%）和一年内到期的非流动负债（占 51.70%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 30.40%）、应付债券（占 39.13%）和长期应付款（占 30.39%）构成。母公司 2021 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.92%和 54.83%。

2021 年，母公司营业总收入为 0.36 亿元，利润总额为 0.20 亿元，分别相当于合并口径的 1.47%和 7.30%。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 322.64%和 208.37%；现金短期债务比为 0.37 倍。

九、外部支持

作为云龙示范区基础设施建设和土地一级开发的唯一主体，公司持续得到政府及股东在资产注入、特许经营权授予、税收优惠、财政补贴、地方政府债务置换和转贷以及债券担保等方面的大力支持。

（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，株洲市国资委授权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，株洲市国资委授权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）特许经营权授予

根据云龙示范区管委会株云管函〔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。

根据《株洲经开区、云龙示范区党工委会议纪要》（株云龙会纪〔2021〕32号），云龙示范区政府将示范区内停车场及停车位、户外广告、充电桩、加油（气）站、农贸市场5项特许经营权、评估价值9.18亿元，通过资产注入方式授予子公司大数据公司，计入“资本公积”。

（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。跟踪期内，公司继续享受该优惠政策。

（4）财政补贴

2019—2021年和2022年前三季度，公司分别获得株洲市及云龙示范区管委会补助0.16亿元、0.53亿元、0.77亿元和2.47亿元，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，计入“预收账款”，2021年调整至“其他应收款”核算。

（5）债务置换及专项债拨付

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。

2021年，公司获得政府债专项资金1.02亿元（计入“长期应付款”），主要用于响塘总部园区基础设施项目。2022年，公司获得政府专项债1.40亿元，主要用于株洲市云龙污水处理厂改扩建工程项目、株洲经开区龙母河农业科技示范园一期项目、响塘总部园区基础设施项目的建设。

（6）债券担保

截至报告出具日，株洲市国投集团合计为公司余额为54.72亿元³的债券提供担保。

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。株洲市国投集团对本期债券提供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。

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5.20亿元（含），以发行规模上限测算，分别相当于2022年9月底公司长期债务和全部债务的3.53%和2.82%。

2022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61.30%、56.86%和51.26%，以该期报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券以规模上限发行后，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升至61.85%、57.54%和52.13%，公司债务水平将有所上升。考虑到本期债券募集资金拟全部用于支付“21云龙01”回售资金，公司实际债务负担预计小于上述指标值。

3 不含公司在北京金融资产交易所发行的债券以及子公司发行的

的债券

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看, 2021 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	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	145.04
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.18
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.01
发行后长期债务/EBITDA (倍)	40.34

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 2022 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 2021 年底, 株洲市国投集团资产总额 1032.96 亿元, 所有者权益合计 360.76 亿元,

负债总额 672.20 亿元; 2021 年, 株洲市国投集团实现营业总收入 104.99 亿元, 实现净利润 4.72 亿元。

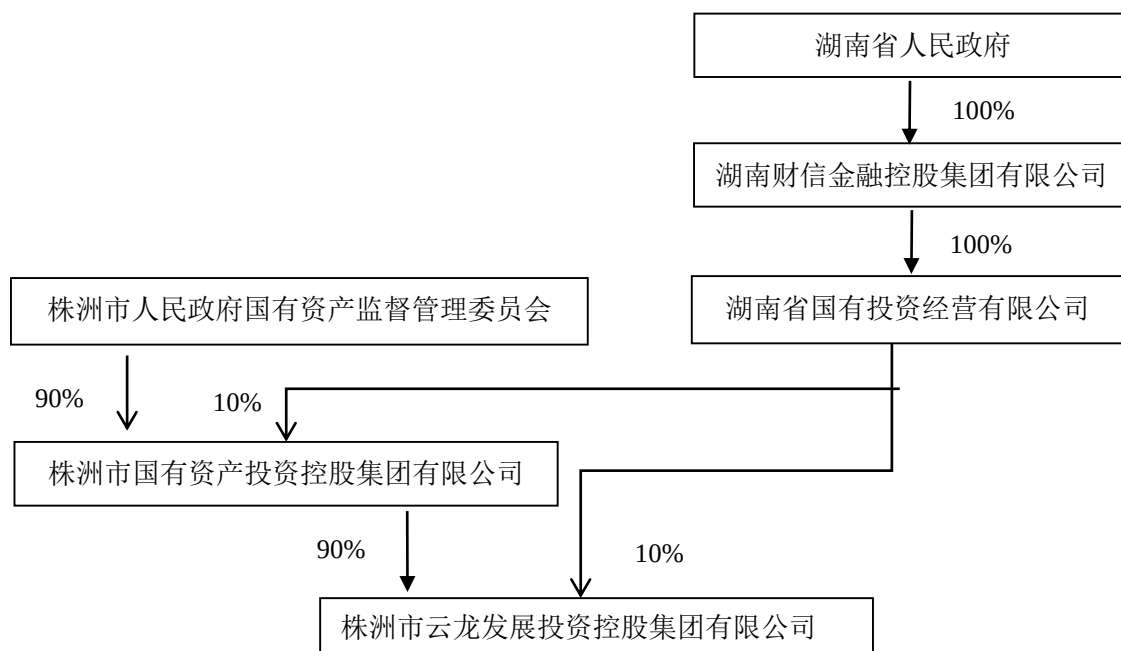
2021 年, 株洲市国投集团经营活动现金流入量为 207.32 亿元, 经营活动现金净流量为 6.76 亿元, EBITDA 为 20.02 亿元, 对本期债券发行规模上限的覆盖倍数分别为 39.87 倍、1.30 倍和 3.85 倍。2021 年株洲市国投集团经营活动现金流入量对本期债券发行规模上限的保障能力强, 经营活动现金净流量对本期债券发行规模上限的保障能力一般, EBITDA 对本期债券发行规模上限的保障能力尚可。

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 2022 年主体跟踪评级报告》(联合〔2022〕7119 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

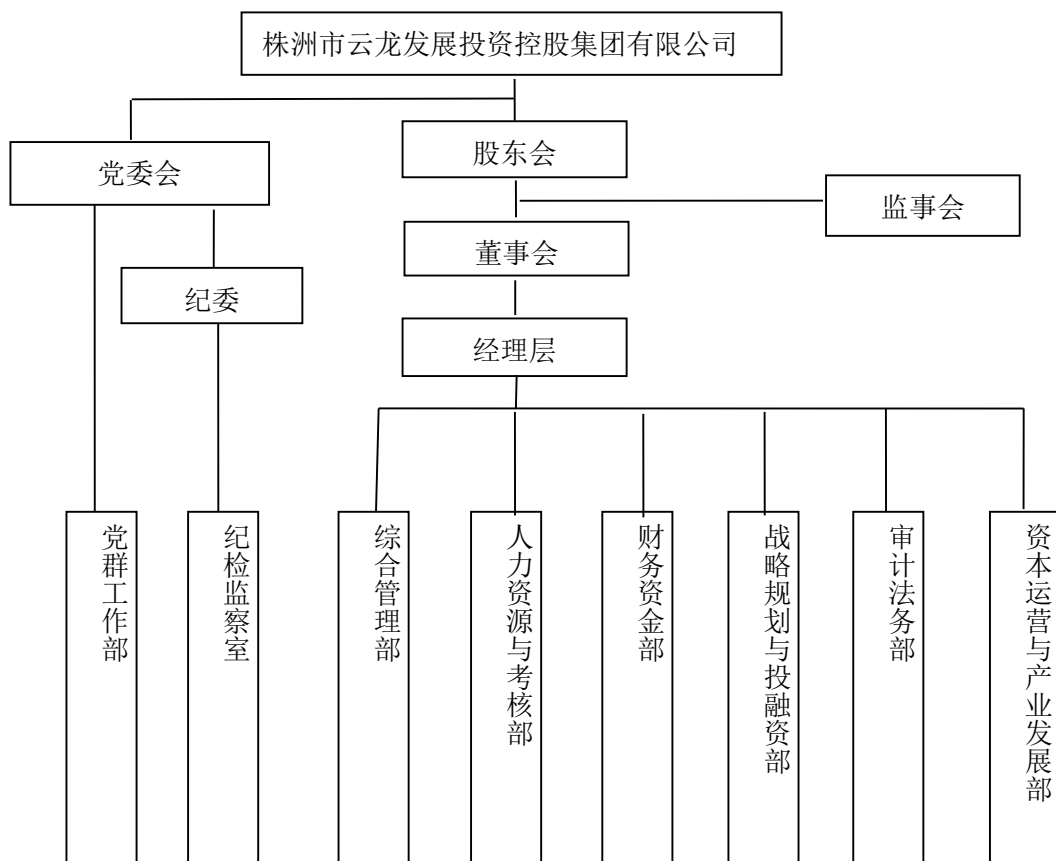
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA, 本期债券信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 9 月底公司合并范围二级子公司情况

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	株洲市盘龙湖建设投资开发有限公司	投资开发	100.00%	投资设立
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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
9	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
10	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.53	20.38	18.92	21.25
资产总额（亿元）	285.50	328.91	343.87	361.97
所有者权益（亿元）	118.53	131.36	139.36	140.09
短期债务（亿元）	13.29	22.66	38.30	37.26
长期债务（亿元）	123.27	141.63	139.84	147.35
全部债务（亿元）	136.56	164.28	178.14	184.61
营业总收入（亿元）	19.06	19.72	24.36	17.32
利润总额（亿元）	5.51	3.02	2.78	0.68
EBITDA（亿元）	6.39	3.90	3.60	--
经营性净现金流（亿元）	2.98	3.94	1.06	-3.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.44	2.07	2.45	--
存货周转次数（次）	0.13	0.13	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	55.62	69.04	98.56	53.70
营业利润率（%）	31.53	19.76	13.88	-3.27
总资本收益率（%）	2.26	1.13	1.01	--
净资产收益率（%）	4.52	2.20	1.99	--
长期债务资本化比率（%）	50.98	51.88	50.09	51.26
全部债务资本化比率（%）	53.53	55.57	56.11	56.86
资产负债率（%）	58.48	60.06	59.47	61.30
流动比率（%）	457.30	426.59	454.39	501.57
速动比率（%）	195.49	169.45	127.28	154.83
经营现金流动负债比（%）	7.74	7.83	1.68	--
现金短期债务比（倍）	1.32	0.90	0.49	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.50	0.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.36	42.08	49.54	--

注：1. 公司 2022 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，本表 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.55	9.18	10.48	11.41
资产总额（亿元）	228.65	251.39	266.13	280.24
所有者权益（亿元）	86.21	92.76	93.35	93.20
短期债务（亿元）	2.59	17.39	28.17	26.33
长期债务（亿元）	76.64	80.15	85.15	102.06
全部债务（亿元）	79.23	97.54	113.32	128.39
营业总收入（亿元）	1.94	0.31	0.36	0.00
利润总额（亿元）	1.53	0.10	0.20	-0.15
EBITDA（亿元）	1.53	0.10	0.21	--
经营性净现金流（亿元）	-4.04	-1.96	-0.22	-6.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	128.00	103.92	102.77	*
营业利润率（%）	68.29	76.53	38.88	*
总资本收益率（%）	0.92	0.05	0.10	--
净资产收益率（%）	1.77	0.10	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	47.06	46.35	47.29	52.27
全部债务资本化比率（%）	47.89	51.26	54.83	57.94
资产负债率（%）	62.29	63.10	64.92	66.74
流动比率（%）	447.14	309.90	322.64	363.09
速动比率（%）	297.02	210.29	208.37	231.00
经营现金流动负债比（%）	-13.27	-4.24	-0.42	--
现金短期债务比（倍）	2.53	0.53	0.37	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.06	0.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.77	978.45	547.67	--

注：1. 母公司 2022 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，本表 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数；4. “*”表示分母为 0，数据无法计算

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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 2023 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。