

株洲市云龙发展投资控股集团 有限公司 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕3847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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“21株云发01/21云发01”“22云龙01”“23云龙02”“24株洲云龙MTN001”“24株洲云龙MTN002”“25云龙01”“25云龙02”的信用等级为AA⁺，维持“22株云发01/22云发01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

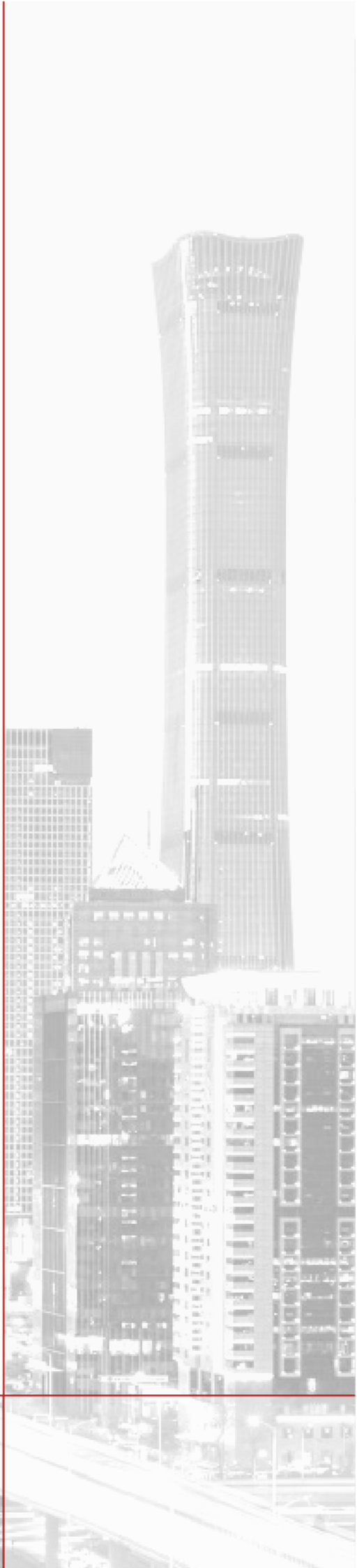
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/18
21 株云发 01/21 云发 01、22 云龙 01、 23 云龙 02、24 株洲云龙 MTN001、24 株洲云龙 MTN002、25 云龙 01、25 云龙 02	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 株云发 01/22 云发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）是湖南省株洲云龙示范区（以下简称“云龙示范区”）唯一的综合投资开发主体。公司营业总收入主要来自土地整理业务，公司的土地整理业务未来收入确认和回款情况存在不确定性；受片区开发需求减少影响，公司未来片区开发收入规模或将继续下降；需关注在建自营项目未来收益实现情况。公司资产中存货和应收类款项所占比重高，资产流动性较弱，资产质量一般；期间费用和投资损益对利润总额形成较大侵蚀，政府补助对利润总额贡献程度较高，整体盈利能力指标表现较弱。公司整体债务负担一般和偿债能力指标表现均一般，备用流动性较充足。

个体调整：无。

外部支持调整：株洲市是湖南省重要的制造业基地，已形成了以先进制造业为主导的现代化产业体系，经济总量及财政实力位居湖南省下辖地级市（州）前列，株洲市政府综合实力和支撑能力很强。公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，区域地位重要，公司与政府关联度高，在资金注入、税收优惠、政府补助、专项债拨付和债券担保方面继续获得政府和股东的有力支持。

“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”由株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲国投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“22 株云发 01/22 云发 01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，株洲国投主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}¹，评级展望均为稳定。湖南省担保为其担保显著提升了“22 株云发 01/22 云发 01”本息偿还的安全性；株洲国投为其担保有效提升了“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”本息偿还的安全性。

评级展望

依托株洲市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，有望继续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，政府支持程度增强，公司获得大量优质资产注入、资产质量和盈利能力大幅提升，资金支持明显。

可能引致评级下调的敏感性因素：政府支持程度减弱，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，公司偿债指标表现显著恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 5.6%和 2.7%。云龙示范区作为“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，产业发展规划明确，区位优势突出。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

- **业务具有较强的区域竞争优势，继续获得有力的外部支持。**公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，业务区域专营性较强。跟踪期内，公司在资金注入、税收优惠、政府补助、专项债拨付和债券担保方面继续获得有力的外部支持。
- **增信措施。**湖南省担保提供的担保显著提升了“22 株云发 01/22 云发 01”本息偿还的安全性；株洲国投提供的担保有效提升了“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”本息偿还的安全性。

关注

- **土地整理及实际出让进度受土地市场行情及政府规划影响较大，未来实际收入确认和回款情况存在不确定性。**截至 2026 年 3 月底，公司在整理及拟整理土地面积合计 294.76 亩。其中，在整理面积 177.76 亩，预计总投资 3.74 亿元，未来尚需投入 0.55 亿元；拟整理面积约 117 亩，计划总投资额 3.75 亿元。
- **待结算委托代建基础设施建设项目规模大，需关注在建自营项目未来收益实现情况。**截至 2026 年 3 月底，公司委托代建模式下待结算基础设施建设项目成本为 123.85 亿元，未来结算进度存在不确定。同期末，公司主要在建及拟建自营项目计划总投资 11.38 亿元，已完成投资 6.65 亿元，需关注未来收益实现情况。
- **资产流动性较弱。**截至 2026 年 3 月底，公司资产构成中存货和应收类款项（其他应收款+应收账款）合计占比 84.34%，变现情况受云龙示范区财政支付进度和土地出让市场景气度的影响较大，往来款对资金占用较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法与模型		城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）		
债项评级方法		债项评级基本方法（V3.0.202207）		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

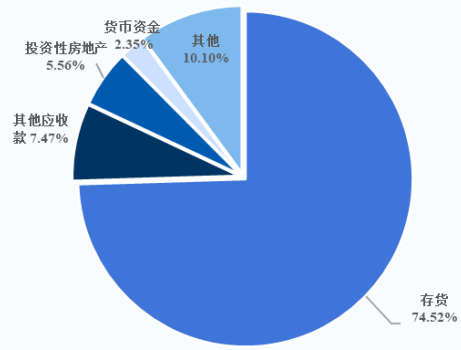
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.74	20.84	8.76	8.48
资产总额（亿元）	423.47	385.67	372.10	377.07
所有者权益（亿元）	148.32	139.64	136.43	136.58
短期债务（亿元）	51.12	35.58	26.85	26.03
长期债务（亿元）	137.83	129.09	114.96	119.89
全部债务（亿元）	188.94	164.67	141.81	145.92
营业总收入（亿元）	22.88	19.38	14.12	0.55
利润总额（亿元）	1.79	0.55	0.29	0.16
EBITDA（亿元）	2.89	1.57	0.72	--
经营性净现金流（亿元）	15.04	27.88	20.38	-1.45
净资产收益率（%）	1.06	0.39	0.21	--
资产负债率（%）	64.97	63.79	63.33	63.78
全部债务资本化比率（%）	56.02	54.11	50.97	51.65
现金短期债务比（倍）	0.23	0.59	0.33	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.17	0.05	--
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	302.31	338.00	345.21	347.61
所有者权益（亿元）	99.21	98.15	97.36	97.32
全部债务（亿元）	105.62	100.41	80.93	83.55
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.02	7.23	0.32	-0.04
资产负债率（%）	67.18	70.96	71.80	72.00
全部债务资本化比率（%）	51.56	50.57	45.39	46.19
现金短期债务比（%）	0.13	0.71	0.12	0.01

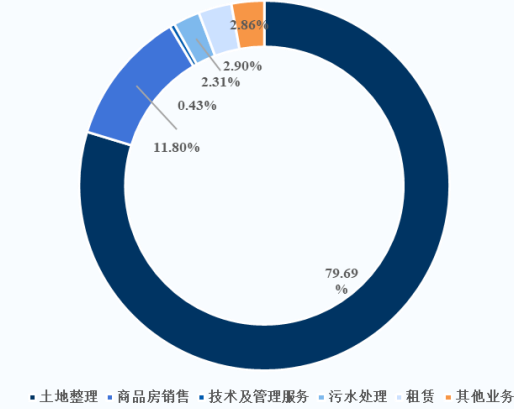
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

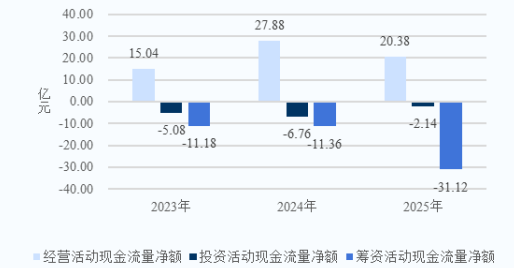
2025 年底公司资产构成



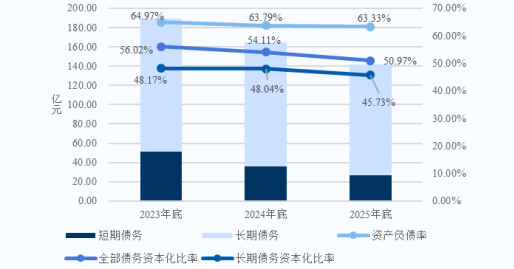
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 株云发 01/21 云发 01	1.00	0.60	2028/11/11	债券提前偿还、调整票面利率、回售
22 株云发 01/22 云发 01	9.00	5.40	2029/01/19	债券提前偿还、调整票面利率、回售、加速到期
22 云龙 01	7.72	1.53	2027/04/29	赎回、调整票面利率、回售、经营维持承诺、交叉保护
23 云龙 02	5.20	5.20	2028/02/28	赎回、调整票面利率、经营维持承诺、回售、交叉保护
24 株洲云龙 MTN001	9.00	9.00	2029/06/20	无
24 株洲云龙 MTN002	3.82	3.82	2029/06/28	调整票面利率、回售
25 云龙 01	2.19	2.19	2030/04/17	赎回、交叉保护、调整票面利率、回售
25 云龙 02	4.00	4.00	2030/04/17	交叉保护

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“21 株云发 01/21 云发 01”“22 株云发 01/22 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN002”和“25 云龙 01”含有公司赎回选择权或投资者回售选择权，表中到期兑付日不考虑赎回和回售。

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 株云发 01/21 云发 01/ 22 云龙 01/23 云龙 02/24 株洲云龙 MTN001/24 株洲 云龙 MTN002/25 云龙 01/25 云龙 02	AA+/稳定	AA/稳定	2025/06/19	何泰 潘跃升	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	阅读全文
22 株云发 01/ 22 云发 01	AAA/稳定					
25 云龙 01/25 云龙 02	AA+/稳定	AA/稳定	2025/04/03	何泰 潘跃升	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	阅读全文
24 株洲云龙 MTN002	AA+/稳定	AA/稳定	2024/06/24	高锐 杨晓薇 潘跃升	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	阅读全文
24 株洲云龙 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2024/06/13	高锐 杨晓薇 潘跃升	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	阅读全文
23 云龙 02	AA+/稳定	AA/稳定	2023/02/10	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	阅读全文
22 云龙 01	AA+/稳定	AA/稳定	2022/03/22	车兆麒 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
22 株云发 01/ 22 云发 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/11/16	张建飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 株云发 01/ 21 云发 01	AA+/稳定	AA/稳定	2021/10/15	张建飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：潘跃升 pany@lhratings.com

项目组成员：谢晨 xiechen1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“株洲国投”）持有公司 90%股权，湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国资”）持有公司 10%股权，公司控股股东为株洲国投，实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是湖南省株洲云龙示范区（以下简称“云龙示范区”）唯一的综合投资开发主体，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，同时从事房地产开发、管理服务等经营性业务，业务区域专营性较强。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设党群工作部、纪检监察室、财务融资部、投资运营部、审计法务部、建设规划部共 6 个职能部门室；同期末，公司合并范围内一级子公司共 14 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 372.10 亿元，所有者权益 136.43 亿元（含少数股东权益 16.43 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 14.12 亿元，利润总额 0.29 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 377.07 亿元，所有者权益 136.58 亿元（含少数股东权益 16.41 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.55 亿元，利润总额 0.16 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：葛大龙。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”募集资金均用于偿还公司有息债务，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕；“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 株云发 01/22 云发 01”合计募集资金 10.00 亿元，其中 3.50 亿元用于云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目，2.80 亿元用于株洲市云龙示范区华强片区停车场工程，3.70 亿元用于补充营运资金，上述债券募集资金均已全部使用完毕。跟踪期内，上述债券均已按期支付分期本金和债券利息，公司过往还本付息情况良好。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 株云发 01/21 云发 01	1.00	0.60	2021/11/11	5+2 年
22 株云发 01/22 云发 01	9.00	5.40	2022/01/19	5+2 年
22 云龙 01	7.72	1.53	2022/04/29	3+2 年
23 云龙 02	5.20	5.20	2023/02/28	2+2+1 年
24 株洲云龙 MTN001	9.00	9.00	2024/06/20	5 年
24 株洲云龙 MTN002	3.82	3.82	2024/06/28	3+2 年
25 云龙 01	2.19	2.19	2025/04/17	3+2 年
25 云龙 02	4.00	4.00	2025/04/17	5 年
合计	41.93	31.74	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2026 年 5 月底，云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目和株洲云龙示范区华强片区停车场工程项目均已完成投资。

“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”由株洲国投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 株云发 01/22 云发 01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

株洲市是湖南省重要的制造业基地，已形成了以先进制造业为主导的现代化产业体系，2025 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长，云龙示范区产业发展规划明确，区位优势突出。

（1）株洲市

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，是长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区的重点发展城市之一。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。截至 2025 年底，株洲市常住人口 382.04 万人，城镇化率 74.49%。

产业结构方面，根据株洲市《2025 年政府工作报告》，株洲市已形成了以先进制造业为主导的现代化产业体系，构建了“3+3+2”的产业格局。三大主导优势产业是轨道交通、航空动力、先进硬质材料，硬质合金入选国家级中小企业特色产业集群，三大优势产业已全部跻身“国家队”。新三样产业方面，北斗产业加快发展，建成投产湖南省首个商业卫星工厂；新能源装备产业加快发展，成为第三个千亿产业；抢抓低空经济发展新赛道，全国首个“无人机+北斗”低空综合服务中心实现常态化运营。在推动传统陶瓷、服饰等产业升级的同时，抢占未来科技制高点，培育人工智能、工业软件和新材料等新兴产业。

图表 2 • 株洲市主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	3902.4	4063.5
GDP 增速（%）	5.5	5.6
固定资产投资增速（%）	5.1	-6.8
三产结构	7.5:46.4:46.1	7.3:46.0:46.7
人均 GDP（万元）	10.15	10.61
一般公共预算收入（亿元）	195.18	200.36
一般公共预算收入增速（%）	1.5	2.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.24	59.73
财政自给率（%）	41.26	40.87
政府性基金收入（亿元）	122.20	/
地方政府债务余额（亿元）	1443.86	1694.06

注：“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《株洲市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，株洲市地区生产总值及增速均同比增长；株洲市 GDP 在湖南省排名第 5 位，人均 GDP 处于第 3 位。2025 年，株洲市规模工业增加值同比增长 9.6%，其中金属制品业同比增长 36.9%，电气机械和器材制造业同比增长 25.7%，陶瓷制品制造业同比增长 14.2%，汽车制造业同比增长 11.0%，化学原料和化学制品制造业同比增长 4.1%，医药制造业同比增长 4.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 1.6%，农副食品加工制造业同比增长 0.2%。固定资产投资方面，2025 年，株洲市固定资产投资同比下降 6.8%，主要系房地产开发投资同比下降 51.3%所致。

根据株洲市财政局网站披露的《2025 年 12 月底株洲市一般公共预算收支情况》，2025 年 1—12 月，株洲市地方一般公共预算收入 200.36 亿元，同比小幅增长，株洲市一般公共预算收入在湖南省排名第 3 位，其中地方税收收入 119.68 亿元，非税收入 80.68 亿元，一般公共预算收入质量尚可。全市一般公共预算支出 490.25 亿元，其中市本级支出 152.88 亿元，县区合计支出 337.37 亿元。根据《湖南省 2025 年预算执行情况与 2026 年预算草案》，截至 2025 年底，株洲市政府债务余额中专项债务余额 1260.22 亿元、一般债务余额 433.84 亿元。

（2）云龙示范区

云龙示范区成立于 2009 年 4 月 18 日，位于株洲市北部，地处长株潭腹地核心，区域总面积 97.9 平方公里，辖一镇（云田）、两街道（学林、龙头铺），是“长株潭两型社会建设综合配套改革试验区”的五大示范区之一。云龙示范区交通便利，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，区位优势突出。

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。

产业发展方面，云龙示范区重点产业包括北斗产业、生物医药产业、先进装备制造业以及新一代信息技术产业，产业规划明确。其中，生物医药产业定位打造高端智慧健康产业发展集聚区，重点建设生物医药、医疗器械 2 个园中园；先进装备制造业主要依托轨道科技城、云龙产业新城等重点片区，大力发展轨道交通装备产业；新一代信息技术产业依托湖南云龙大数据产业园和“国创越摩先进封装项目”，大力发展大数据和功率半导体产业。

根据《关于株洲经济开发区 2025 年财政预算执行情况及 2026 年财政预算草案的报告》，2025 年，株洲经开区（云龙示范区）一般公共预算收入 8.85 亿元，同比下降 9.1%，其中税收收入 6.70 亿元；一般公共预算支出 5.29 亿元，同比下降 14.09%。截至 2025 年底株洲经开区政府债务余额 8.21 亿元，其中一般债务余额 5.10 亿元、置换专项债务余额 3.11 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，株洲国投和湖南国资分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，株洲市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，同时开展房地产开发、管理服务等经营性业务。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持较强区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2026 年 5 月 21 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：91430200MA4L2WM36B），截至 2026 年 6 月 8 日，公司子公司株洲市云发融城开发投资有限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。

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，公司已于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。

根据公司本部过往在公开市场发行债券的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为以及有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

公司于 2025 年 10 月 20 日发布了《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司关于法定代表人、董事长及信息披露事务负责人发生变动的公告》（以下简称“公告 1”）。公告 1 称，根据公司股东株洲国投和湖南国资出具的《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司股东会决议》，免去刘登宇公司董事职务，选举葛大龙为公司董事。根据《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司董事会决定》，免去刘登宇董事长职务，选举葛大龙为董事长。同时根据公司信息披露事务管理制度，信息披露事务负责人由董事长担任，因此公司信息披露事务负责人变更为葛大龙。

公司于 2026 年 2 月 4 日发布了《株洲市云龙发展投资控股集团有限公司关于董事，总经理发生变动的公告》（以下简称“公告 2”）。公告 2 称，根据《株洲市产业发展投资控股集团有限公司关于明确株洲市北斗产业发展投资控股集团有限公司、株洲市云龙发展投资控股集团有限公司董事会组成人员的通知》（株产投发〔2025〕79 号），免去曹建军公司董事、总经理职务，郭若波、周国平、李姝公司董事职务；由唐少军任公司董事、总经理，谢飞、王靓、王武任公司董事。

截至本报告出具日，公告 1 和公告 2 所述事项均已完成工商变更登记。另外，公司于 2025 年 12 月取消监事会。

跟踪期内，公司在组织架构和管理制度方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入主要来自土地整理业务，受土地整理收入和技术及管理服务下降影响，公司营业总收入同比有所下降；公司综合毛利率同比变化不大。

公司主要承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理等职能，同时从事房地产开发、管理服务等经营性业务。2025 年，公司营业总收入主要来自土地整理业务，受土地整理收入和技术及管理服务下降影响，公司营业总收入同比有所下降。毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比变化不大。公司其他业务包含广告、管道工程及租赁、文旅、片区开发等。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于上年全年的 3.86%。同期，公司毛利率上升至 55.32%。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	13.98	72.13	6.03	11.25	79.69	7.13	0.14	26.54	100.00
商品房销售	1.52	7.85	24.22	1.67	11.80	7.35	0.06	10.82	34.08
技术及管理服务	2.44	12.59	-0.06	0.06	0.43	36.58	0.00	0.00	--
污水处理	0.35	1.78	34.46	0.33	2.31	32.18	0.11	19.56	56.33
租赁	0.13	0.68	56.54	0.41	2.90	67.52	0.11	19.90	62.99
其他业务	0.97	4.98	46.79	0.40	2.86	15.87	0.13	23.17	6.61
合计	19.38	100.00	9.57	14.12	100.00	9.87	0.55	100.00	55.32

注：“--”表示 2026 年 1—3 月未确认技术及管理服务收入，无法计算毛利率
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

（1）土地整理服务

跟踪期内，公司仍以委托代建方式承担云龙示范区范围内的土地整理开发职能。公司土地整理进度和云龙示范区管委会的实际出让进度受土地市场行情及政府规划影响较大，未来收入确认和回款情况存在不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。株洲市国资委赋予公司土地一级开发职能，开发范围包括株洲市云龙大道周边、龙母河周边、云峰湖周边地块，由公司筹资进行地块整理，并交由云龙示范区管委会出让。根据云龙示范区管委会与公司签署的《株洲云龙示范区土地开发整理委托协议书》，项目委托方根据公司每年工作进度支付土地整理费用，同时按照土地整理成本一定比例向公司支付收益。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，并按投资总额的一定比例向公司支付土地整理收益。

土地出让方面，2025 年，公司整理土地出让面积同比下降，确认土地开发收入 11.25 亿元，回款金额为 5.81 亿元。受土地拆迁成本下降影响，业务毛利率有所提升。

图表 4 • 公司开发土地出让及收入确认情况（单位：亩、亿元）

年度	2024 年	2025 年
出让地块面积	775.94	474.73
土地出让总价	13.98	11.25
确认出让收入	13.98	11.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司在整理及拟整理土地面积合计 294.76 亩。其中，在整理面积 177.76 亩，预计总投资 3.74 亿元，未来尚需投入 0.55 亿元；拟整理面积约 117 亩，计划总投资额 3.75 亿元。公司土地整理进度和云龙示范区管委会的实际出让进度受土地市场行情及政府规划影响较大，公司实际收入确认和回款情况存在不确定性。

图表 5 • 截至 2026 年 3 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
2026 年响塘社区储备地块	学林街道响塘社区	2.25	1.92	92.31	2026.1—2026.12
2026 年龙头社区储备地块	龙头铺街道龙头社区	0.56	0.48	23.14	2026.1—2026.12
2026 年高福社区储备地块	云田镇高福社区	0.93	0.79	62.31	2026.1—2026.12
合计		3.74	3.19	177.76	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司拟整理土地项目情况

地块名称	协议签署时间	面积（亩）	项目总投资（亿元）	计划整理期限
2026 年兴隆山社区储备地	2015 年	117	3.75	2026.6—2027.12

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）片区开发服务

公司主要负责大数据信息产业园片区的开发建设。2025 年，受片区开发需求减少影响，公司片区开发业务收入规模小，未来片区开发收入规模或将继续下降。

跟踪期内，公司片区开发业务模式未发生变化。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，大数据公司与云龙示范区管委会发展规划部（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，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成本及 15% 收益率确认收入，产业导入服务费按照当年新增落地投资额的 45% 确认收入。2025 年，公司片区开发收入规模小，为 2.28 万元，主要系根据公司规划，片区开发需求减少所致。

截至 2026 年 3 月底，公司片区开发主要在建项目为株洲经开区智能网联汽车“车路云一体化”新型基础设施建设项目，总投资 1.75 亿元，尚需投资 1.50 亿元，尚未确认收入和收到回款；公司拟建片区开发项目为株洲经开区升龙湖智能制造产业园及配套基础设施建设项目和株洲市污泥无害化资源化处置中心项目，计划总投资 1.60 亿元。

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。跟踪期内，公司尚未按上述协议中约定的模式确认服务费收入。由于片区开发业务受云龙示范区招商引资进度影响较大，公司龙母河片区、盘龙湖片区、华强片区收入确认方式沿用土地开发业务模式，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，并按投资总额的一定比例向公司支付土地整理收益。跟踪期内，公司仍将上述片区开发收入纳入土地整理服务收入核算。

（3）基础设施建设

截至 2026 年 3 月底，委托代建模式下待结算基础设施建设项目规模仍大，回购模式下基础设施项目已全部回款，但需关注在建自营项目未来收益实现情况。

公司是云龙示范区内基础设施建设主体，承担着区域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。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，其中回购模式下按照实际投资额的 10% 确认营业收入，实际投资额计入“长期应收款”，在资金到位后直接冲减“长期应收款”；委托代建的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。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。项目收益的实现情况受项目建设进度以及实际运营情况影响较大。

截至 2026 年 3 月底，公司回购模式下基础设施项目已全部回款，委托代建模式下待结算基础设施建设项目成本为 123.85 亿元，存货科目下的待结算委托代建项目规模大。

公司基础设施项目的建设取决于以实际招商引资进度，2022 年以来投资进度放缓。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建自营项目为生物科技示范园和株洲北斗应用与信息技术产业示范基地配套基础设施项目（一期），计划合计总投资额 10.08 亿元，已完成投资 6.65 亿元，累计回款 2.29 亿元。同期末，公司拟建自营项目为株洲北斗应用与信息技术产业示范基地配套基础设施项目（二期），计划总投资 1.30 亿元。

(4) 房地产开发

2025 年，公司房地产开发业务签约销售面积同比有所增长；跟踪期内，公司未新增开工面积，且暂无拟建项目；截至 2026 年 3 月底，公司开盘项目待售面积不大，整体去化情况较好。

跟踪期内，公司房地产开发业务主体及资质情况未发生变化。公司房地产开发业务由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”）、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。

2025 年，公司房地产板块签约销售面积和销售回款均同比增长；2025 年和 2026 年 1—3 月，公司未新增开工面积。

图表 7 • 公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新开工面积	--	--	--
竣工面积	2.66	1.40	--
签约销售面积	1.31	2.20	0.13
完成投资	0.50	0.56	0.15
销售回款	0.57	0.88	0.06

注：上述项目包含商品房及安置房项目；上述竣工面积非当期交付面积
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2025 年，公司无安置房销售收入，系已完工安置房已结算完成。截至 2026 年 3 月底，公司无在建或者拟建的安置房项目。

截至 2026 年 3 月底，公司已完工项目为云顶栖谷项目、云峰雅郡项目等 9 个项目，已建成面积 134.50 万平方米，累计合同销售面积 99.77 万平方米，累计已投 48.14 亿元，累计回款金额 36.71 亿元。同期末，公司在建房地产项目主要为磐龙世纪生态城，计划总投资 33.14 元，已累计完成投资 33.01 亿元，已确认销售收入 30.40 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司无拟建商品房项目。

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，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 2026 年 3 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 86.99%，去化情况较好。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（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	已确认收入	已回款
磐龙世纪生态城	33.14	102.92	33.01	99.72	86.75	30.40	31.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(5) 管理服务

未来“奔奔灵工平台”将停止使用，管理服务收入或将大幅下降。

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，以下简称“灵奥信科”），该公司主营灵活用工结算平台运营服务。2023 年 11 月以后管理服务业务主要由孙公司湖南灵达信息科技有限公司（以下简称“灵达信科”，已注销）承担。灵达信科通过“奔奔灵工平台”发布用工任务，劳务人员通过平台接收任务，由用人单位通过平台对劳务人员发放劳务报酬，同时向“奔奔灵工平台”支付佣金和服务费，服务费一般为劳务人员税后个人所得的 5%~7%。此外，灵达信科还提供代征个人所得税和代开企业增值税发票业务，实现部分手续费收入。2025 年，因受政府政策影响不再使用“奔奔灵工平台”开展相关业务，公司管理服务收入同比大幅下降。

(6) 租赁及污水处理业务

公司主要租赁资产出租情况尚可，租赁收入及污水处理收入对公司营业收入形成补充。

公司主要租赁资产包括智谷商业街和创新创业园。其中智谷商业街可租赁面积 3.79 万平方米，均已完成出租；创新创业园可租赁面积 7.03 万平方米，出租率 51.34%。2025 年，公司租赁收入大幅增长，主要系当期招商情况较好所致。截至 2026 年 3 月底，公司无在建及拟建租赁资产。

2010 年 8 月 9 日，云龙示范区管委会下发《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），云龙示范区管委会将云龙示范区内的城市污水处理经营权授予公司。2025 年，公司污水处理业务收入规模维持稳定，毛利率维持较高水平。

2 未来发展

未来，公司将继续承担云龙示范区内基础设施开发建设职能，同时拓展经营性业务。

公司将继续承担云龙示范区基础设施、土地开发等职能，同时拓展以厂房出租、就业服务等经营性业务，将公司逐步建设成为集基础设施建设投资、土地整理、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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围内一级子公司减少 2 家，系无偿划转。2026 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 14 家。整体看，公司合并范围减少子公司规模较小，会计政策连续，对公司主要财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

跟踪期内，受其他应收款清收影响，公司资产规模有所下降。公司资产中存货和应收类款项占比高，变现情况受云龙示范区财政支付进度和土地出让市场景气度的影响较大，往来款对资金的占用较大，资产流动性较弱，资产质量一般。公司土地整理收入占比高且收入确认和回款情况受土地市场行情及政府规划影响较大存在不确定性，未来公司收入规模及结构稳定性一般。期间费用和投资损益对利润总额形成较大侵蚀，政府补助对利润总额贡献程度较高，整体盈利能力指标表现较弱。

截至 2025 年底，受其他应收款清收影响，公司资产规模较上年底有所下降。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	343.16	88.98	331.73	89.15	336.65	89.28
货币资金	20.84	5.40	8.76	2.35	8.48	2.25
应收账款	4.73	1.23	8.40	2.26	8.57	2.27
其他应收款（合计）	40.00	10.37	27.78	7.47	29.54	7.83
存货	269.30	69.83	277.29	74.52	279.91	74.23
非流动资产	42.51	11.02	40.37	10.85	40.42	10.72
投资性房地产	21.58	5.59	20.69	5.56	20.69	5.49
无形资产	8.25	2.14	8.24	2.21	8.24	2.18
资产总额	385.67	100.00	372.10	100.00	377.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度报整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其他货币资金为用于担保的定期存款或冻结的保证金，受限金额为 4.61 亿元。公司应收账款主要为对株洲市财政局的应收项目建设款项，余额前五名合计占比为 96.64%，集中度高；按账龄累计计提坏账准备 1.22 亿元，其中应收中国石油化工股份有限公司湖南株洲石油分公司（已更名为中国石化销售股份有限公

司湖南株洲石油分公司）款项（0.59 亿元）和中国石油天然气股份有限公司湖南销售分公司款项（0.59 亿元）均已全额计提坏账准备，系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。受清收以前年度其他应收款影响，公司其他应收款降幅较大，余额前五名合计占比为 89.74%，集中度高，以与株洲市政府部门和国有企业的往来款为主；账龄 1 年以内的占 11.02%，1~2 年的占 15.33%，其余为 2 年以上，综合账龄偏长。公司存货主要为开发成本 268.63 亿元（主要为土地整理投入、项目建设投入以及待开发土地），未计提跌价准备。

图表 10 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
株洲云龙示范区土地储备中心	往来款	20.56	74.48%
株洲方元资产经营管理有限公司	往来款	2.60	9.42%
株洲市北斗产业发展投资控股集团有限公司	往来款	0.92	3.33%
株洲文衍新零售产业园运营管理有限公司	往来款	0.39	1.42%
伟大集团城乡发展股份有限公司	往来款	0.30	1.09%
合计	--	24.77	89.74%

注：伟大集团城乡发展股份有限公司存在破产案件，且被列为被执行人

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

公司投资性房地产主要由用于出租的房屋建筑物和土地使用权构成，2025 年底账面价值分别为 13.79 亿元和 6.90 亿元，均采用公允价值模式进行后续计量，均已办理产权证书。公司无形资产主要为云龙示范区管委会注入停车场及停车位、户外广告、充电桩、加油（气）站、农贸市场等特许经营权。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底均变化不大。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.61	1.22%	用于担保的定期存款或冻结的保证金
存货	52.45	13.91%	质押/抵押借款
长期股权投资	1.00	0.27%	质押/抵押借款
投资性房地产	13.84	3.67%	质押/抵押借款
在建工程	0.69	0.18%	质押/抵押借款
合计	72.60	19.25%	--

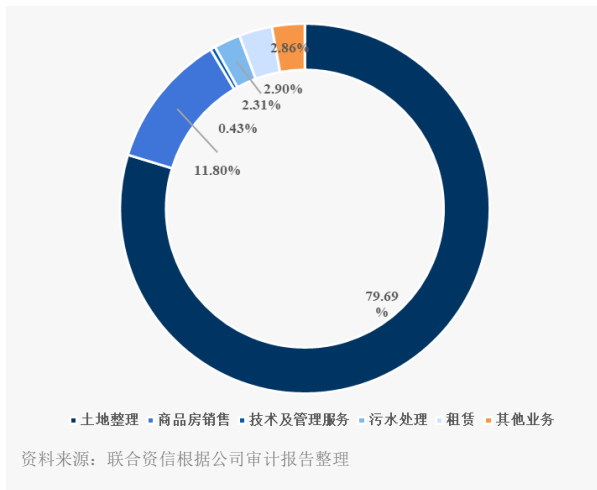
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	19.38	14.12	0.55
营业成本	17.53	12.73	0.24
期间费用	1.45	1.03	0.17
其他收益	0.54	0.78	0.15
投资收益	-0.04	-0.51	0.00
利润总额	0.55	0.29	0.16
营业利润率（%）	7.80	7.58	43.40
总资本收益率（%）	0.33	0.18	--
净资产收益率（%）	0.39	0.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 13 • 2025 年公司营业总收入构成



资产盈利能力方面，公司土地整理收入占比高且收入确认和回款情况受土地市场行情及政府规划影响较大存在不确定性，未来公司收入规模及结构稳定性一般。2025 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率²为 7.26%，同比略有下降，但对利润总额形成较大侵蚀。公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资损益，对利润总额形成较大侵蚀；其他收益系公司获得的政府补助，政府补助对利润总额贡献程度较高。盈利指标方面，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降且处于较低水平，整体盈利能力指标表现较弱。

（2）现金流

2025 年，受往来款继续净流入影响，经营活动现金保持净流入，收入实现质量一般；投资活动和筹资活动现金维持净流出，考虑到公司对项目支出及债务偿付需求，未来对融资的需求较高。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	142.90	89.85	18.13
经营活动现金流出小计	115.02	69.48	19.57
经营活动现金流量净额	27.88	20.38	-1.45
投资活动现金流入小计	0.04	2.33	0.002
投资活动现金流出小计	6.80	4.47	0.36
投资活动现金流量净额	-6.76	-2.14	-0.36
筹资活动前现金流量净额	21.12	18.24	-1.80
筹资活动现金流入小计	92.04	86.21	16.50
筹资活动现金流出小计	103.41	117.33	13.48
筹资活动现金流量净额	-11.36	-31.12	3.02
现金收入比（%）	58.31	62.22	66.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2025 年，受往来款收支规模降幅较大影响，经营活动现金流入和流出均同比大幅下降，经营活动现金保持净流入。同期，现金收入比升至 62.22%，收入实现质量一般。

投资活动方面，受当期收到股东拨付的基金投资款影响，公司投资活动现金流入同比大幅增长。叠加当期项目投入放缓，公司投资活动现金缺口有所收窄。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流以融资及偿还债务支付的现金为主。2025 年，公司继续收到财政拨付的偿债资金，但受公司继续净偿还债务影响，筹资活动现金流继续净流出，主要系偿还债务本金和利息规模较大所致。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金继续净流出，筹资活动现金转为净流入。

（3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，受无偿划转子公司以及少数股东投资退出，公司所有者权益规模有所下降，所有者权益结构稳定性一般。公司整体债务负担和偿债能力指标表现均一般，备用流动性较充足，或有负债风险可控。

截至 2025 年底，公司所有者权益规模较上年底有所下降。所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 7.33%和 52.98%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底未发生变化，资本公积较上年底下降 1.62%，主要系无偿划转子公司所致。未分配利润较上年底小幅增长，主要系利润累积。受部分子公司少数股东投资退出影响，少数股东权益较上年底下降 11.68%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	7.16	10.00	7.33	10.00	7.32
资本公积	73.47	52.62	72.28	52.98	72.28	52.92
未分配利润	30.83	22.08	31.12	22.81	31.29	22.91
归属于母公司所有者权益合计	121.04	86.68	120.01	87.96	120.18	87.99
少数股东权益	18.60	13.32	16.43	12.04	16.41	12.01
所有者权益合计	139.64	100.00	136.43	100.00	136.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

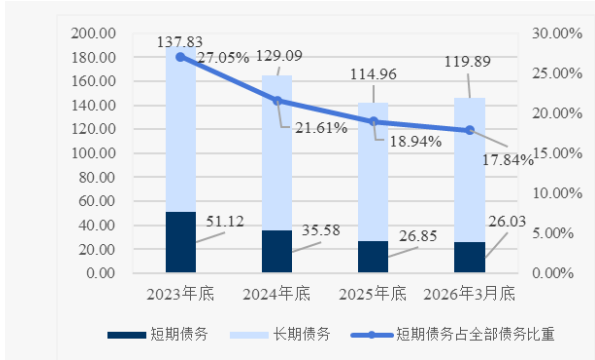
项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	115.91	47.11	119.89	50.88	119.46	49.67
短期借款	15.25	6.20	16.10	6.83	16.55	6.88
其他应付款（合计）	72.52	29.47	88.55	37.57	88.96	36.99
一年内到期的非流动负债	20.24	8.23	10.75	4.56	9.48	3.94
非流动负债	130.12	52.89	115.77	49.12	121.03	50.33
长期借款	48.71	19.80	42.71	18.12	50.19	20.87
应付债券	63.39	25.76	53.52	22.71	51.72	21.50
长期应付款（合计）	17.69	7.19	19.28	8.18	18.86	7.84
负债总额	246.03	100.00	235.66	100.00	240.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季报整理

截至 2025 年底，公司负债总额及全部债务较上年底均有所下降。公司经营性负债主要体现在与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。公司全部债务以长期债务为主，债券占比为 39.57%，债券融资占比尚可。从债务指标来看，截至 2025 年底，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较上年底均有所下降。

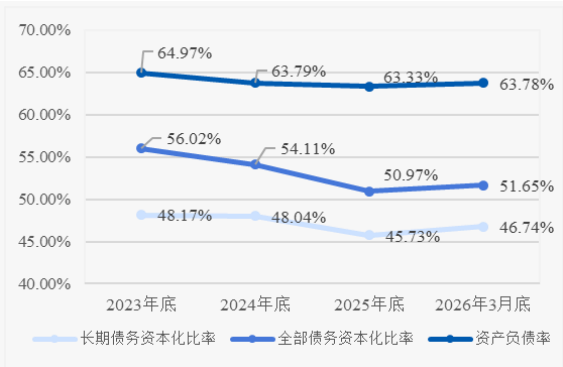
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.90%，融资期限结构较适宜。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均略有上升。公司整体债务负担尚可。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.59	0.33	0.33
EBITDA（亿元）	1.57	0.72	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季报及公司提供资料整理

从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司一年内到期的债务规模为 26.03 亿元，现金短期债务比为 0.33 倍，短期偿债指标表现较弱。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 122.85 亿元，尚未使用额度 44.67 亿元，备用流动性较充足。2025 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度低，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 11.41 亿元，担保比率为 8.36%，担保比率较低，担保对象主要为区域内国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

2 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司业务主要由子公司开展，公司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，公司本部对子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司片区开发服务、基础设施建设和房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人为株洲市国资委，株洲市经济总量及财政实力位居湖南省下辖地级市（州）前列，政府综合实力很强，公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，在资金注入、税收优惠、政府补助、专项债拨付和债券担保方面继续获得政府和股东的有力支持。

1 支持能力

公司实际控制人为株洲市国资委，株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，是长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区的重点发展城市之一，经济总量及财政实力位居湖南省下辖地级市（州）前列。整体看，株洲市政府综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

株洲市国资委是公司实际控制人，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权，公司作为云龙示范区唯一的综合投资开发主体，承担云龙示范区基础设施建设、片区开发和土地整理职能，区域地位重要，公司与政府关联度高。

跟踪期内，公司在资金注入、税收优惠、政府补助、专项债拨付和债券担保方面继续获得政府和股东的有力支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资金注入

2025 年，公司收到 2023 年度国有资本经营预算资金（北斗公共环境试验平台项目），增加资本公积 0.01 亿元。

税收优惠

2014 年 6 月，云龙示范区管委会决定，公司城建税、教育费附加、所得税及印花税款等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。

政府补助

2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别获得株洲市及云龙示范区管委会补助合计 0.78 亿元和 0.15 亿元，计入“其他收益”。

专项债拨付

2025 年和 2026 年 1—3 月，公司持续获得政府专项债券资金用于项目建设，体现在“专项应付款”，政府专项债券由政府承担付息责任。

债券担保

截至报告出具日，株洲国投合计为公司发行规模为 78.93 亿元的债券提供担保。

八、债券偿还能力分析

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 株云发 01/21 云发 01”“22 株云发 01/22 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”，债券余额合计 31.74 亿元，其中“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”由株洲国投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“22 株云发 01/22 云发 01”由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖南省担保是由湖南省财政厅直接控股的担保机构。截至 2025 年底，湖南省担保注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为湖南省财政厅。截至 2025 年 9 月底，湖南省担保合并资产总额 105.85 亿元，所有者权益 77.30 亿元；2024 年，湖南省担保实现营业总收入 8.15 亿元，其中担保业务收入 3.95 亿元，利润总额 2.07 亿元。

株洲国投是由株洲市国资委出资组建的国有独资公司。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 40.00 亿元，实收资本 25.00 亿元，株洲市产业发展投资控股集团有限公司（以下简称“株洲产投”）持有公司 90.00% 的股权，为株洲国投控股股东；株洲国投其余 10% 股权由湖南国资持有。截至 2026 年 3 月底，株洲产投与湖南国资所持股权均未质押。截至 2026 年 3 月底，株洲国投合并资产总额 1077.98 亿元，所有者权益 359.03 亿元（含少数股东权益 123.90 亿元）；2025 年，株洲国投实现营业总收入 90.11 亿元，利润总额 6.05 亿元。

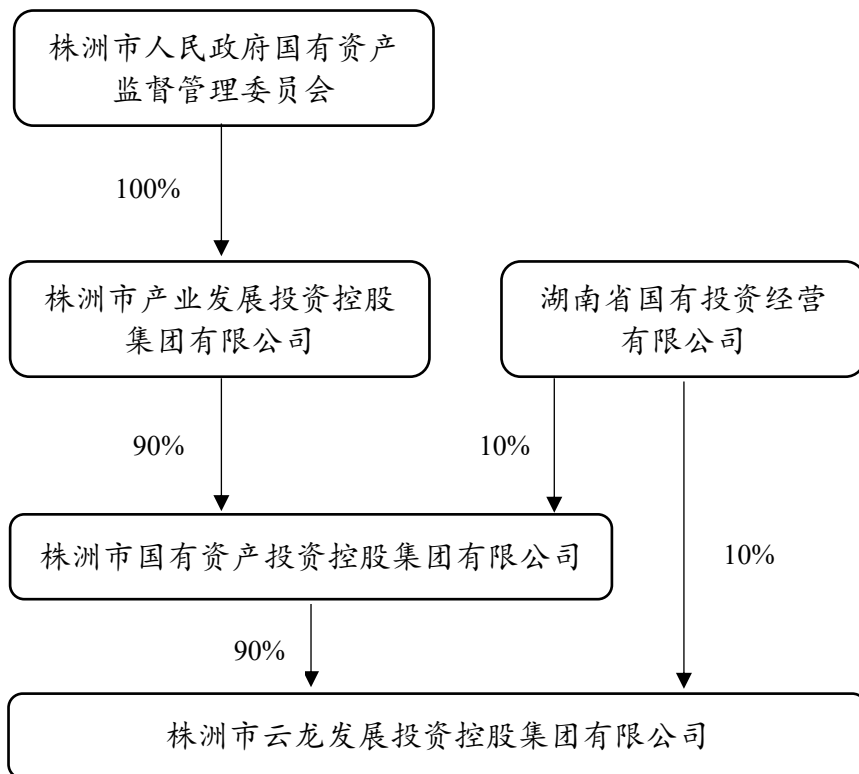
基于对湖南省担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定湖南省担保个体信用等级为 aaa，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保的担保实力极强，其担保显著提升了“22 株云发 01/22 云发 01”本息偿还的安全性。

基于对株洲国投经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定株洲国投主体个体信用等级为 a，考虑到株洲市国资委在政府补贴及资本金注入等方面给予株洲国投的有力支持，外部支持调升 4 个子级，株洲国投主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。株洲国投的担保实力很强，其担保有效提升了“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

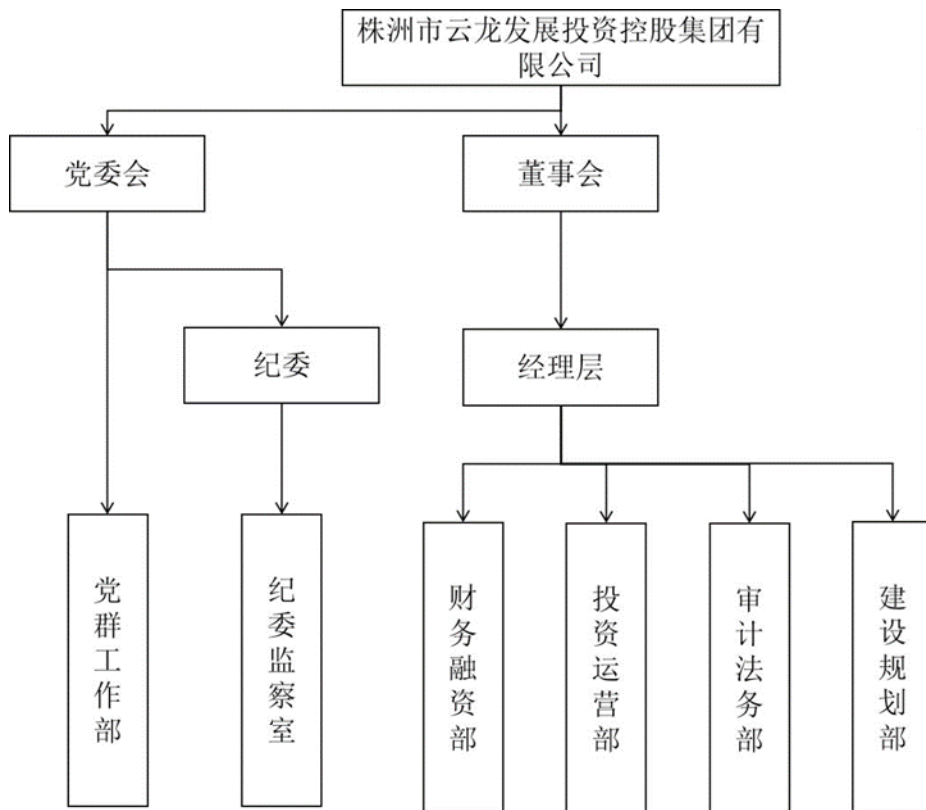
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 株云发 01/21 云发 01”“22 云龙 01”“23 云龙 02”“24 株洲云龙 MTN001”“24 株洲云龙 MTN002”“25 云龙 01”和“25 云龙 02”信用等级为 AA⁺，“22 株云发 01/22 云发 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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
株洲市云发融城开发投资有限公司	投资开发	100.00%	--	投资设立
株洲市北斗私募基金管理有限公司	股权投资及咨询	100.00%	--	投资设立
株洲市云发污水处理有限公司	污水处理及再生利用	100.00%	--	政府划拨
株洲云雅置业有限公司	房地产开发	100.00%	--	政府划拨
株洲经投房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	政府划拨
株洲市云龙房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00%	--	政府划拨
株洲市国投水木开发建设有限公司	房地产开发	100.00%	--	政府划拨
株洲市龙母河产业发展有限公司	投资开发	100.00%		政府划拨
株洲市云龙发展集团城市建设有限公司	建筑工程	100.00%		投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.74	20.84	8.76	8.48
应收账款（亿元）	11.48	4.73	8.40	8.57
其他应收款（亿元）	72.33	40.00	27.78	29.54
存货（亿元）	273.54	269.30	277.29	279.91
长期股权投资（亿元）	5.25	3.00	2.91	2.96
固定资产（亿元）	3.52	3.24	3.07	3.02
在建工程（亿元）	1.37	1.47	1.68	1.74
资产总额（亿元）	423.47	385.67	372.10	377.07
实收资本（亿元）	9.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	18.42	18.60	16.43	16.41
所有者权益（亿元）	148.32	139.64	136.43	136.58
短期债务（亿元）	51.12	35.58	26.85	26.03
长期债务（亿元）	137.83	129.09	114.96	119.89
全部债务（亿元）	188.94	164.67	141.81	145.92
营业总收入（亿元）	22.88	19.38	14.12	0.55
营业成本（亿元）	19.47	17.53	12.73	0.24
其他收益（亿元）	0.88	0.54	0.78	0.15
利润总额（亿元）	1.79	0.55	0.29	0.16
EBITDA（亿元）	2.89	1.57	0.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.40	11.30	8.79	0.36
经营活动现金流入小计（亿元）	182.09	142.90	89.85	18.13
经营活动现金流量净额（亿元）	15.04	27.88	20.38	-1.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.08	-6.76	-2.14	-0.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.18	-11.36	-31.12	3.02
财务指标				
现金收入比（%）	49.84	58.31	62.22	66.00
营业利润率（%）	12.93	7.80	7.58	43.40
总资本收益率（%）	0.63	0.33	0.18	--
净资产收益率（%）	1.06	0.39	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	48.17	48.04	45.73	46.74
全部债务资本化比率（%）	56.02	54.11	50.97	51.65
资产负债率（%）	64.97	63.79	63.33	63.78
流动比率（%）	275.80	296.05	276.68	281.81
速动比率（%）	74.53	63.72	45.40	47.50
经营现金流动负债比（%）	11.07	24.05	17.00	--
短期债务占比（%）	27.05	21.61	18.94	17.84
现金短期债务比（倍）	0.23	0.59	0.33	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.17	0.05	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.92	10.79	0.72	0.03
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	119.30	149.10	164.27	165.97
存货（亿元）	68.04	73.34	72.24	73.62
长期股权投资（亿元）	95.83	82.57	81.47	81.47
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.27	0.29	0.30	0.30
资产总额（亿元）	302.31	338.00	345.21	347.61
实收资本（亿元）	9.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	99.21	98.15	97.36	97.32
短期债务（亿元）	30.88	15.20	6.04	4.91
长期债务（亿元）	74.74	85.21	74.89	78.64
全部债务（亿元）	105.62	100.41	80.93	83.55
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.40	0.00	0.60	0.00
利润总额（亿元）	0.02	7.23	0.32	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	81.24	96.17	87.18	2.81
经营活动现金流量净额（亿元）	17.52	-13.04	9.96	-0.82
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-0.91	0.02	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.72	20.75	-20.66	0.83
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	0.01	3.64	0.18	--
净资产收益率（%）	0.02	7.36	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	42.97	46.47	43.48	44.69
全部债务资本化比率（%）	51.56	50.57	45.39	46.19
资产负债率（%）	67.18	70.96	71.80	72.00
流动比率（%）	223.42	269.52	277.83	282.25
速动比率（%）	143.94	184.77	193.23	195.55
经营现金流动负债比（%）	20.47	-15.07	11.66	--
短期债务占比（%）	29.24	15.14	7.46	5.87
现金短期债务比（倍）	0.13	0.71	0.12	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/” 表示数据未获取，“--”代表不适用，“*” 表示分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断