

信用评级公告

联合〔2022〕5472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株洲云龙MTN001”“21株洲云龙MTN002”“21株云发01/21云发01”和“22云龙01”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：

二〇二二年六月二十七日

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 株洲云龙 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 株洲云龙 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 株云发 01/21 云发 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 株云发 01/22 云发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 云龙 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 株洲云龙 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/06/25
21 株洲云龙 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/09/29
21 株云发 01/21 云发 01	1.00 亿元	1.00 亿元	2028/11/11
22 株云发 01/22 云发 01	9.00 亿元	9.00 亿元	2029/01/19
22 云龙 01	7.72 亿元	7.72 亿元	2027/04/29

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”和“22 云龙 01”为含权债券，表中到期兑付日不考虑回售

跟踪评级时间：2022 年 6 月 27 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

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，在云龙示范区内竞争优势明显。跟踪期内，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，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、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。

“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 云龙 01”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，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，其担保能有效提升“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 云龙 01”本息偿付的安全性。

“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”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“22 株云发 01/22 云发 01”本息偿付的安全性。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 云龙 01”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。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	2	
		资本结构		2	
		偿债能力		4	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				3	

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：

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

优势

1. 跟踪期内，株洲市和云龙示范区经济持续增长，公司的经营环境良好。2021 年，株洲市地区生产总值 3420.3 亿元，较 2020 年增长 8.3%；云龙示范区实现地区生产总值 52.4 亿元，按可比价格计算，较 2020 年增长 7.8%；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%。
2. 公司保持区域业务专营优势，并持续获得有力的外部支持。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，跟踪期内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、政府补助及债券担保等方面的大力支持。
3. 公司业务多元化。跟踪期内，公司新增管理服务业务，业务板块涵盖基础设施建设、土地整理、片区开发、房地产开发和管理服务等领域，有利于分散单一业务经营风险和未来市场化转型。
4. 外部担保有效提升存续债券本息偿付的安全性。株洲市国投集团为“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 云龙 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，湖南省担保为“22 株云发 01/22 云发 01”提供全额不可撤销连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 片区开发业务未来运营及收益情况有待观察。跟踪期内，公司片区开发业务收入大幅下降，新签订的片区开发协议尚未产生收入，该业务板块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 3 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 亿元。
3. 资产流动性较弱。公司资产中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. 债务负担有所加重，短期偿债压力较大。2022 年 3 月底，公司全部债务增至 189.05 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.35%和

57.58%。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.49 倍和 0.71 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.53	20.38	18.92	27.07
资产总额（亿元）	285.50	328.91	343.87	360.43
所有者权益（亿元）	118.53	131.36	139.36	139.29
短期债务（亿元）	13.29	22.66	38.30	38.31
长期债务（亿元）	123.27	141.63	139.84	150.73
全部债务（亿元）	136.56	164.28	178.14	189.05
营业总收入（亿元）	19.06	19.72	24.36	4.71
利润总额（亿元）	5.51	3.02	2.78	-0.06
EBITDA（亿元）	6.39	3.90	3.60	--
经营性净现金流（亿元）	2.98	3.94	1.06	0.26
营业利润率（%）	31.53	19.76	13.88	-22.94
净资产收益率（%）	4.52	2.20	1.99	--
资产负债率（%）	58.48	60.06	59.47	61.35
全部债务资本化比率（%）	53.53	55.57	56.11	57.58
流动比率（%）	457.30	426.59	454.39	445.34
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	0.71
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 3 月
资产总额（亿元）	228.65	251.39	266.13	277.63
所有者权益（亿元）	86.21	92.76	93.35	93.31
全部债务（亿元）	79.23	97.54	113.32	124.32
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	-0.04
资产负债率（%）	62.29	63.10	64.92	66.39
全部债务资本化比率（%）	47.89	51.26	54.83	57.12
流动比率（%）	447.14	309.90	322.64	341.47
经营现金流动负债比（%）	-13.27	-4.24	-0.42	--

注：1. 2022 年一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，本表 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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 云龙 01	AA ⁺	AA	稳定	2022/02/22	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	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 ⁺	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
21 株洲云龙 MTN002	AA ⁺	AA	稳定	2021/09/09	张建飞 黄杨宇宸	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 株洲云龙 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/05/26	张建飞 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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。

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：李兆麒 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 年跟踪评级报告

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

2021 年 5 月，公司股东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”）将其持有的公司 10% 股权无偿转让至湖南省国有投资经营有限公司。截至 2022 年 3 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，湖南省国有投资经营有限公司持有公司 10% 股权，公司控股股东仍为株洲市国投集团，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”）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仍为株洲市国资委。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围与组织架构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设党群工作部、纪检监察室、综合管理部、人力资源与考核部、财务资金部、战略规划与投融资部、审计法务部、资本运营与产业发展部共 8 个职能部门；合并范围内二级子公司共 10 家。

截至 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 3 月底，公司资产总额 360.43 亿元，所有者权益 139.29 亿元（少数股东权益 20.00 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业

总收入 4.71 亿元，利润总额-0.06 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。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券见表 1，尚需偿还债券余额合计 29.72 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“21 株洲云龙 MTN001”应付利息，其余债券尚未到首个付息日。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 株洲云龙 MTN001	6.00	6.00	2021/06/25	3 年
21 株洲云龙 MTN002	6.00	6.00	2021/09/29	3 年
21 株云发 01/21 云发 01	1.00	1.00	2021/11/11	5+2 年
22 株云发 01/22 云发 01	9.00	9.00	2022/01/19	5+2 年
22 云龙 01	7.72	7.72	2022/04/29	3+2 年
合计	29.72	29.72	--	--

资料来源：联合资信整理

“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 株云发 01/22 云发 01”均设置有分期还本条款，在债券存续期内的第 3 至第 7 个计息年度末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，并附设第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“22 云龙 01”期限为 5 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。

“21 株洲云龙 MTN001”“21 株洲云龙 MTN002”“21 株云发 01/21 云发 01”和“22 云龙 01”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。“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。

截至 2022 年 3 月底,“22 云龙 01”和“21 株洲云龙 MTN001”募集资金已按照约定全部用于偿还公司有息债务。“21 株洲云龙 MTN002”募集资金 6.00 亿元,其中 4.90 亿元已用于偿还有息债务,期末募集资金账户余额为 1.10 亿元。

“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。截至 2022 年 3 月底,“21 株云发 01/21 云发 01”募集资金已全部使用完毕,“22 株云发 01/22 云发 01”募集资金账户余额为 1.53 亿元。截至 2022 年 3 月底,云龙大数据产业园应用核心区及配套建设项目总投资金额 5.12 亿元,已投资金额为 2.06 亿元,投资进度 40.23%;株洲云龙示范区华强片区停车场工程项目总投资金额为 4.11 亿元,已投资金额为 2.20 亿元,投资进度 53.53%。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60

一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 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，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助

力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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，强调把防范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券发行审核条件，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. 区域环境

2021年，株洲市经济保持增长，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；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2021年国民经济和社会发展统计公报》,初步核算,2021年,株洲市地区生产总值3420.3亿元,较2020年增长8.3%。其中: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增长的贡献率分别为5.3%、54%和40.7%。全市人均GDP为87852元,同比增长8.5%。

2021年株洲市固定资产投资较上年增长3.3%。从产业看,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《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%。其中,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,下降32.43%。全市一般公共预算支出487.36亿元,较上年增长3.74%,财政自给率为36.90%,财政自给能力较弱。2021年,株洲市政府性基金收入完成339.30亿元,增长19.44%,对政府财力形成有力补充。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。

根据株洲市人民政府网站数据,2022年一季度,株洲市实现地区生产总值839.5亿元,按不变价格计算,同比增长6.6%;规模工业增加值增长11.8%;固定资产投资增长9.6%。株洲市地方一般公共预算收入61.42亿元,增长1%。

(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,交通便利。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,株洲市经济开发区(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。

根据《经开区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》,2021 年株洲经开区(云龙示范区)实现地区生产总值 52.4 亿元,按可比价格计算,较上年增长 7.8%。其中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%;三次产业结构由上年的 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%；税收占比为 86.64%。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%。截至 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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，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。公司控股股东仍为株洲市国投集团，最终实际控制人仍为株洲市国资委。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司保持其业务专营优势，仍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. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

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 5 月 16 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 6 月 27 日，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 2022 年 6 月 27 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 6 月 27 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司一名外部董事发生变动；公司法人治理结构、管理制度及高级管理人员无重大变化。

2021 年 8 月，根据公司股东会决议，免去廖晖公司外部董事职务，聘请胡若痴为新任外部董事。

胡若痴女士，1973 年生，博士后学历，教授、研究员、博士生导师；先后就职于湖南师

范大学商学院、北京城市学院经济管理学院，2011年7月进入对外经济贸易大学任职，现任对外经济贸易大学开放经济与公共财政研究中心主任；2021年7月起任公司外部董事。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍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。2021年，公司收入规模持续增长，毛利率水平有所下降。

得益于土地整理和管理服务收入增长，2021年，公司主营业务收入同比增长25.22%。

收入构成方面，土地开发、商品房销售及管理服务为公司营业收入主要来源，其中2021年公司管理服务收入大幅增长，系公司新增灵活用工结算服务所致；片区开发收入大幅下降，系当年投资额减少所致。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，2021年，公司业务毛利率有所下降，主要系收入占比较高的土地整理服务毛利率下降以及管理服务毛利率为负所致。

2022年1-3月，公司营业收入相当于2021年的19.84%，主要来自商品房销售和管理服务业务，毛利率为6.73%，较2021年大幅下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022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 (%)
委托代建服务	0.15	0.81	90.83	0.01	0.02	100.00	0.00	0.00	/
土地整理服务	7.14	37.65	37.34	9.91	41.75	24.70	0.00	0.00	/
销售商品房	7.32	38.64	13.21	7.13	30.05	16.32	0.73	15.59	-2.69
管理服务	0.08	0.40	20.36	5.32	22.39	-0.70	3.43	72.81	0.71
片区开发服务	3.67	19.34	14.64	0.77	3.24	12.40	0.03	0.66	5.01
其他业务	0.60	3.17	10.55	0.60	2.54	17.94	0.52	10.94	60.38
合计	18.96	100.00	23.14	23.74	100.00	15.94	4.71	100.00	6.73

注：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

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

跟踪期内，公司土地出让面积和出让均价均有所增长。公司在整理及拟整理土地待投入资金规模不大。公司未来土地出让情况易受宏观经济政策和市场行情影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地开发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，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，2021年，公司所整理土地

出让面积较上年有所增加，当年确认土地开发收入 9.91 亿元，已全部到账。2022 年一季度，公司所整理土地未实现出让。

表 4 公司开发土地出让及收入确认情况

年度	2020 年	2021 年
出让地块面积 (亩)	441.50	499.32
土地出让总价 (亿元)	7.65	11.83
确认出让收入 (亿元)	7.14	9.91

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 3 月底，公司在整理及拟整理土地面积合计 882.00 亩，其中在整理面积 736.00 亩，总投资 10.61 亿元，未来尚需投入 4.54 亿元；拟整理面积 146.00 亩，总投资额 0.95 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 5 截至 2022 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	预计出让时间	土地用途
日报社项目用地	华强路以东，云峰大道以南	0.32	0.20	20.00	2021.1-2021.12	2022.12	商住
2021 年莲花储备地块二 (二十四批次)	云田路以南，盘龙路以东，云水路以西	2.59	0.10	140.00	2021.1-2022.12	2022.12	住宅
云田镇菖塘社区	华川二期	1.10	0.50	122	2021.12-2023.12	2022.12	商住用地
响塘社区	2019 年第六批次 (响塘社区储备地块一)	0.61	0.15	49.00	2020.4-2023.12	2023.12	商住用地
五星社区	五星云峰湖社区地块一	0.90	0.20	100.00	2021.1-2023.12	2023.12	商服用地
云霞大道以北，云龙大道以东	云霞大道北侧地块	4.21	4.12	252.00	2020.6-2022.6	2022.12	住宅
云霞大道以南，云龙大道以东	云霞大道南侧地块	0.89	0.81	53.00	2020.6-2022.6	2022.12	住宅
合计		10.61	6.07	736.00	--	--	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 年 3 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	预计出让时间
2021 年菖塘社区储备地块一	云田镇菖塘社区	30.00	0.20	2022.10-2023.10	2023.12
2021 年云田社区储备地块一	云田镇云田社区	63.00	0.41	2022.10-2023.10	2023.12
2021 年响塘社区储备地块一	学林街道办事处响塘社区	53.00	0.34	2022.10-2023.10	2023.12
合计		146.00	0.95	--	--

资料来源：公司提供

(2) 片区开发业务

跟踪期内，受当年投资额减少影响，公司片区开发业务收入大幅下降。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，但尚未实现收入，未来业务运营及收益情况有待观察。

跟踪期内，公司片区开发收入仍主要来自于大数据产业园项目。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的一定比例（一般为15%）确认管理费收入，产业导入服务费按照当年新增落地投资额的45%确认收入。

2021年，公司片区开发收入同比大幅下降79.00%至0.77亿元，主要系往年项目集中投入，收入基数较高所致，毛利率小幅下降。2022年一季度，片区开发收入规模很小。截至2022年3月底，公司片区开发主要在建项目见表7，尚需投资规模较大，回款进度较为滞后。

表7 2022年3月底公司片区开发主要在建项目

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	尚需投资 (亿元)	累计回款 (亿元)
湖南云龙大数据产业园项目	9.77	5.54	4.24	0.87
大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目	8.13	4.46	3.67	0.00
响塘总部园区基础设施	4.43	2.00	2.43	1.81
合计	22.33	12.00	10.33	2.68

注：1. 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，响塘总部园区基础设施为盘龙湖片区内的项目；2. 尾差系四舍五入所致

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建设与示范区管委会签订了相关协议，分别由三个子公司分别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。2021年，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8 2021年公司新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；跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变化，项目建设仍主要采取政府回购、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，政府相关部门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”。截至2022年3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12.68亿元。

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。

2021年,公司确认代建基础设施业务收入56.61万元,规模仍较小,当年实际回款规模为8.07亿元,冲减“长期应收款”。

截至2022年3月底,公司主要在建项目见下表,计划总投资额113.20亿元,已完成投资100.24亿元,累计回款67.86亿元,回款情况一般,未来仍有一定资本支出需求。

表9 截至2022年3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	43.63	31.21	回购、自营
株洲市一江四港白石港龙母河馨龙湖片区项目	33.29	33.29	26.60	回购、自营
云龙创业创新园	3.49	2.28	1.14	自营
长郡株洲云龙实验学校新建项目	10.62	9.30	4.19	委托代建
大数据示范中心	5.08	4.56	0.23	自营
生物科技园示范园	8.22	4.98	2.29	自营
盘龙学校	2.20	2.20	2.20	委托代建
合计	113.20	100.24	67.86	--

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馨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,预计建设期间为2022~2023年。

(4) 房地产开发业务

公司房地产开发项目近年来销售及回款情况较好;同时在建及拟建项目尚需投资规模较大,未来存在一定融资需求。

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

2021年,公司房地产板块新开工面积大幅增长,受行业景气度及调控政策影响,签约销售面积、完成投资金额和销售回款均有所下降。

表10 公司房地产开发及销售情况

项目名称	2020年	2021年	2022年1-3月
新开工面积(万平方米)	6.68	12.35	0.00
竣工面积(万平方米)	19.24	4.16	0.00
签约销售面积(万平方米)	7.82	5.26	0.98
完成投资(亿元)	5.47	3.15	0.72
销售回款(亿元)	4.18	3.43	0.62

资料来源:公司提供

2021年,公司房地产销售收入中商品房销售收入为5.04亿元,主要来自馨龙世纪生态城和云峰雅郡项目。

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。2021年,公司确认安置房销售收入2.09亿元,主要来自大丰安置房和云田安置房项目。

截至2022年3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2.4万平方米,累计签约销售金额6.02亿元,均已确认收入。

截至2022年3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38.52亿元,尚需投资规模较大;累计建成面积100.89万平方米,累计销售面积92.95万平方米,签约销售金额34.99亿元,去化情况较好。

其中礼德郡项目为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。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司在售及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	累计签约金额	2021 年确认收入金额	累计回款
磐龙世纪生态城	33.14	128.00	32.59	91.13	84.89	31.17	2.61	29.88
云峰雅郡	12.00	31.56	5.28	8.24	8.06	3.82	1.15	4.58
礼德郡	7.60	17.74	0.65	1.52	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	52.74	177.30	38.52	100.89	92.95	34.99	3.76	34.46

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3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,预计开工时间为2022年10月。

(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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1-3月财务报表未经审计。

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（上期数）。

截至2022年3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，2021年，公司通过非同一控制下的企业合并3家子公司。2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。整体看，跟踪期内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。

2. 资产质量

跟踪期内，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。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长4.55%，主要来自其他应收款和项目建设成本的增长。结构方面，受差错更正影响，公司流动资产占比较上年底大幅上升。

表 12 公司主要资产构成情况

项目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	214.29	65.15	287.12	83.49	303.81	84.29
货币资金	20.38	6.20	16.19	4.71	25.24	7.00
应收账款	10.08	3.06	9.84	2.86	10.20	2.83
预付款项	26.00	7.90	15.78	4.59	15.65	4.34
其他应收款	25.79	7.84	32.30	9.39	35.66	9.89
存货	129.17	39.27	206.69	60.11	211.48	58.68
非流动资产合计	114.62	34.85	56.76	16.51	56.61	15.71
长期应收款	19.44	5.91	12.68	3.69	12.68	3.52
投资性房地产	19.65	5.97	19.99	5.81	19.99	5.55
在建工程	56.91	17.30	2.76	0.80	2.79	0.77
无形资产	0.47	0.14	9.38	2.73	9.24	2.56
资产总额	328.91	100.00	343.87	100.00	360.43	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2021年底，公司流动资产规模较上年底增长33.98%，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降20.53%，主要为银行存款，无受限货币资金。公司应收账款较上年底下降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。公司预付款项较上年底大幅下降39.32%，仍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。公司其他应收款较上年底增长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。公司存货较上年底大幅增长，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；公司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。

2021年底，公司非流动资产较上年底下降50.48%，主要系长期应收款和在建工程下降所致。公司长期应收款为经云龙示范区管委会确认的项目建设成本，较上年底下降34.81%，系当年结转回款所致。公司投资性房地产较上年底变动不大，主要由用于出租的房屋建筑物13.52亿元

和用于出租的土地使用权6.47亿元构成，均采用公允价值计量。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3月底，公司资产总额较上年底增长4.81%，主要系货币资金增加和项目投入导致存货增长所致；资产结构较上年底变动不大。

2022年3月底，公司受限资产账面价值合计26.05亿元，占资产总额的7.23%；其中受限存货13.21亿元、投资性房地产12.84亿元，受限用途均为借款抵押。此外，公司持有的经投公司股权全部被用于质押借款。

2. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模稳步增长，权益稳定性及质量一般。

2021年底，公司所有者权益较上年底增长6.09%，主要系资本公积和未分配利润增长所致，构成较上年底变化不大，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占6.46%、55.96%、18.88%和14.36%。公司实收资本9.00亿元，较上年底无变化；资本公积77.99亿元，较上年底增长14.17%，主要系特许经营权注入所致；未分配利润26.32亿元，较上年底增长10.74%；公司少数股东权益20.01亿元，较上年底下降18.00%。

截至2022年3月底，公司所有者权益合计139.29亿元，规模和结构较上年底变化很小。

(2) 负债

跟踪期内，随着市政基础设施建设项目的持续投入，公司有息债务持续增长，短期债务占比有所上升，债务负担仍较重。

2021年底，公司负债总额较上年底增长3.52%；由于一年内到期的非流动负债增加，公司流动负债占比较上年底上升5.47个百分点。

表 13 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	50.23	25.43	63.19	30.90	68.22	30.85
短期借款	4.74	2.40	5.66	2.77	5.83	2.64
预收款项	7.40	3.75	0.21	0.10	0.23	0.10
其他应付款	15.90	8.05	4.64	2.27	9.54	4.31
一年内到期的非流动负债	17.79	9.00	32.50	15.89	32.42	14.66
合同负债	0.00	0.00	14.17	6.93	14.31	6.47
非流动负债合计	147.32	74.57	141.33	69.10	152.92	69.15
长期借款	62.31	31.54	74.06	36.21	73.91	33.42
应付债券	65.51	33.16	51.65	25.26	62.70	28.35
长期应付款	19.30	9.77	15.16	7.41	15.86	7.17
负债总额	197.56	100.00	204.52	100.00	221.14	100.00

注：表中其他应付款中包含应付利息，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年底，公司流动负债较上年底增长25.79%，主要为一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年底增长19.30%，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，利率区间为3.70%~7.95%。公司预收款项较上年底减少7.19亿元，系预收房

款转入合同负债科目所致。公司合同负债较上年底新增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。公司其他应付款较上年底大幅下降70.82%，主要系上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。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长82.72%，主要系一年内到期的应付债券规模增加所致。

2021年底，公司非流动负债较上年底下降4.07%，仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款较上年底增长18.86%，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7.32亿元等构成，期末利率区间为3.85%~6.95%。公司应付债券较上年底下降21.15%；若包含一年内到期部分，2021年末公司应付债券76.37亿元，较上年底增长2.50%。公司长期应付款较上年底下降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，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3月底，公司负债较上年底增长8.13%，主要是应付债券增长所致，负债结构变动不大。

表 14 公司债务情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	22.66	38.30	38.31
长期债务（亿元）	141.63	139.84	150.73
全部债务（亿元）	164.28	178.14	189.05
资产负债率（%）	60.06	59.47	61.35
全部债务资本化比率（%）	55.57	56.11	57.58
长期债务资本化比率（%）	51.88	50.09	51.97

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长8.43%，其中短期债务占比较上年底上升7.71个百分点至21.50%。公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底小幅下降，全部债务资本化比率小幅上升。整体看，公司债务期限结构尚可，但整体债务负担仍较重。

2022年3月底，公司全部债务较上年底增长6.12%，短期债务占比小幅回落至20.27%。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上升。

根据公司提供的资料，2022年4—12月、2023年和2024年公司到期债务分别为38.25亿元、26.51亿元和39.47亿元，2022年和2024年公司面临一定集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入小幅增长，营业利润率有所上升，政府补助对公司盈利贡献较大。

2021年，公司营业总收入同比增长23.49%。同期，公司营业成本同比增长34.20%。公司营业利润率同比下降5.88个百分点。

表 15 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	19.72	24.36	4.71
营业成本（亿元）	14.97	20.09	4.39
期间费用（亿元）	1.21	1.47	0.38
其他收益（亿元）	0.53	0.77	1.39
利润总额（亿元）	3.02	2.78	-0.06
营业利润率（%）	19.76	13.88	-22.94
总资本收益率（%）	1.13	1.01	--
净资产收益率（%）	2.20	1.99	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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。2021年，公司期间费用同比增长22.27%，期间费用率小幅下降至6.06%。

非经常性损益方面，2021年，公司收到政府补助同比增长43.49%，占同期利润总额比重为27.53%。

从盈利指标来看，2021年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年的19.34%，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1.39亿元（主要为上述土地增值税的返还），实现利润总额-0.06亿元。

4. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金流小幅净流入，

收入实现质量明显提升；投资活动净流出规模有所增加，筹资活动现金流入量和流出量均大幅增长。公司投资需求以及到期债务偿还对外部融资依赖较大。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	21.66	26.34	8.80
经营活动现金流出小计	17.72	25.27	8.54
经营活动现金流量净额	3.94	1.06	0.26
投资活动现金流入小计	9.21	14.35	2.70
投资活动现金流出小计	11.69	19.89	2.42
投资活动现金流量净额	-2.48	-5.54	0.28
筹资活动现金流入小计	36.30	74.21	15.13
筹资活动现金流出小计	34.91	73.92	6.61
筹资活动现金流量净额	1.40	0.29	8.51
现金收入比（%）	69.04	98.56	95.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入量和流出量均保持增长。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。同期，公司经营活动现金流出同比增长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。2021年，公司经营活动现金流实现小幅净流入。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入量和流出量均大幅增长。公司投资活动现金流入同比增长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）。同期，公司投资活动现金流出同比增长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）。2021年，公司投资活动现金流仍为净流出状态，净流出规模较上年有所增加。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入量和流出量均大幅增长。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，同比增长104.41%。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长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。公司筹资活动现金流实现小幅净流入。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.26亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为0.28亿元，筹资活动现金流量净额为8.51亿元。

5. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现均有所弱化。

从短期偿债能力指标看，由于公司将委托代建项目建设成本由在建工程科目调整至存货核算以及项目持续投入，2021年底，公司流动比率较上年有所上升，速动比率有所下降。同期，公司经营现金流动负债比大幅下降，经营活动现金流对流动负债保障能力一般。由于公司短期债务规模增长较快、货币资金规模有所缩减，公司现金短期债务比较2020年底大幅下降。截至2022年3月底，公司速动比率和现金短期债务比较2021年底有所上升。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期 偿债能力	流动比率（%）	426.59	454.39	445.34
	速动比率（%）	169.45	127.28	135.34
	经营现金流动负债比（%）	7.83	1.68	--
	现金短期债务比（倍）	0.90	0.49	0.71
长期 偿债能力	EBITDA（亿元）	3.90	3.60	--
	全部债务/EBITDA（倍）	42.08	49.54	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.38	--

资料来源：公司审计报告及财务报表

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比下降7.89%，EBITDA利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA较上年有所上升。

截至2022年3月底，公司获金融机构授信额度合计196.38亿元，尚未使用额度103.63亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 2.10 亿元，担保比率低，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 18 截至 2022 年 3 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	2020/03/27-2030/10/16
株洲市绿地文化旅游开发有限公司	0.30	2019/05/15-2023/05/08
合计	2.10	--

资料来源：公司提供

6. 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。

十、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，跟踪期内，公司持续得到政府及股东在特许经营权授予、资金拨付、税收优惠、政府补助及债券担保等方面的大力支持。

（1）特许经营权授予

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”。

（2）资金拨付

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”。

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。

（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）政府补助

2021年和2022年1—3月，公司分别获得各类政府补助0.77亿元和1.39亿元，计入“其他收益”。

（5）债券担保

截至报告出具日，株洲市国投集团合计为公司发行债券提供担保的债券余额为44.72亿元。

十一、 存续期债券偿债能力分析

“21株洲云龙MTN001”“21株洲云龙MTN002”“21株云发01/21云发01”和“22云龙01”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。株洲市国投集团作为株洲市大型国有企业控股集团，根据株洲市国资委授权，主要从事工业和服务业企业的管理运营，已参股运营多家工业和金融服务业企业，业务涉及多项领域。作为株洲市政府所属大型国有工业和服务业企业控股公司，根据株洲市政府的战略规划，未来株洲市政府工业和服务业企业的运营管理将主要以株洲市国投集团作为主体，为株洲市国投集团后续进一步取得优质经营性资源提供了政策支持。截至2022年3月底，株洲市国投集团注册资本40.00亿元，实收资本20.00亿元；2019—2021年，株洲市国投集团营业总收入持续增长，2021年实现营业总收入104.99亿元，整体经营情况良好。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，其担保能有效提升“21株洲云龙MTN001”“21株洲云龙MTN002”“21株云发01/21云发01”和“22云龙01”本息偿付的安全性。

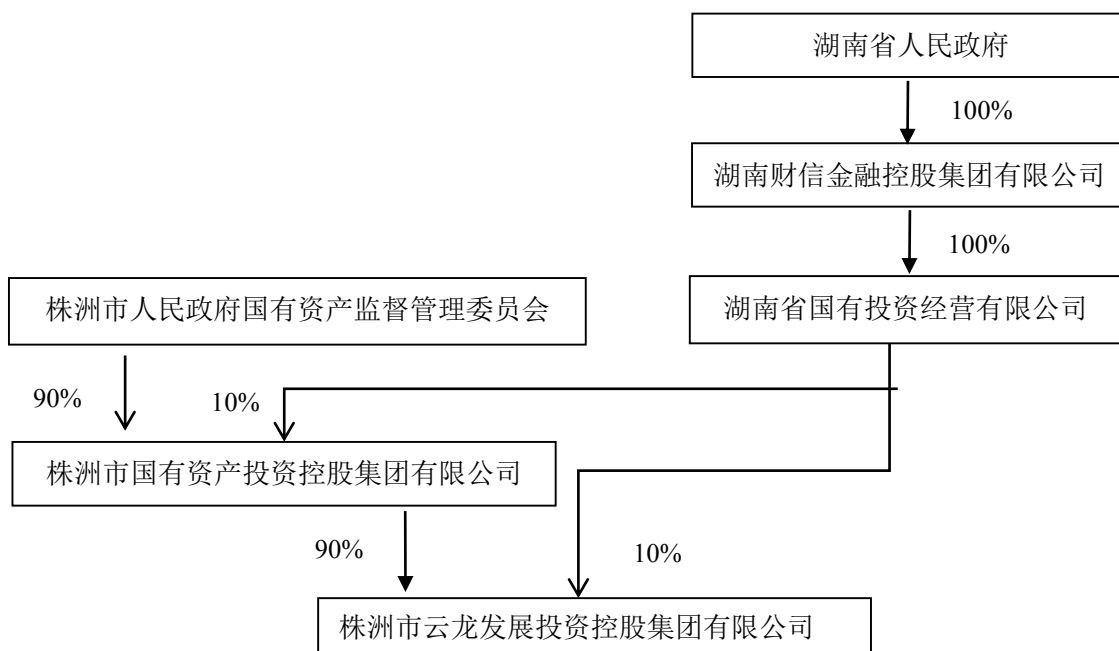
“22株云发01/22云发01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。湖南省担保作为湖南省政府为整合省属担保资源组建的担保机构，具有很强的政策性，在业务拓展和资本补充等方面能够得到唯一股东及实际控制人湖南省财政厅的大力支持。湖南省担保业

务资质完备，作为湖南省担保体系建设的重要一环，其区域地位突出，具备很强的业务竞争力。截至2022年3月末，湖南省担保注册资本60.00亿元，实收资本55.84亿元，资本实力很强，代偿能力极强；2019—2021年，担保业务规模持续增长，营业总收入和利润规模呈增长态势，整体经营情况良好。联合资信确定湖南省担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“22株云发01/22云发01”本息偿付的安全性。

十二、 结论

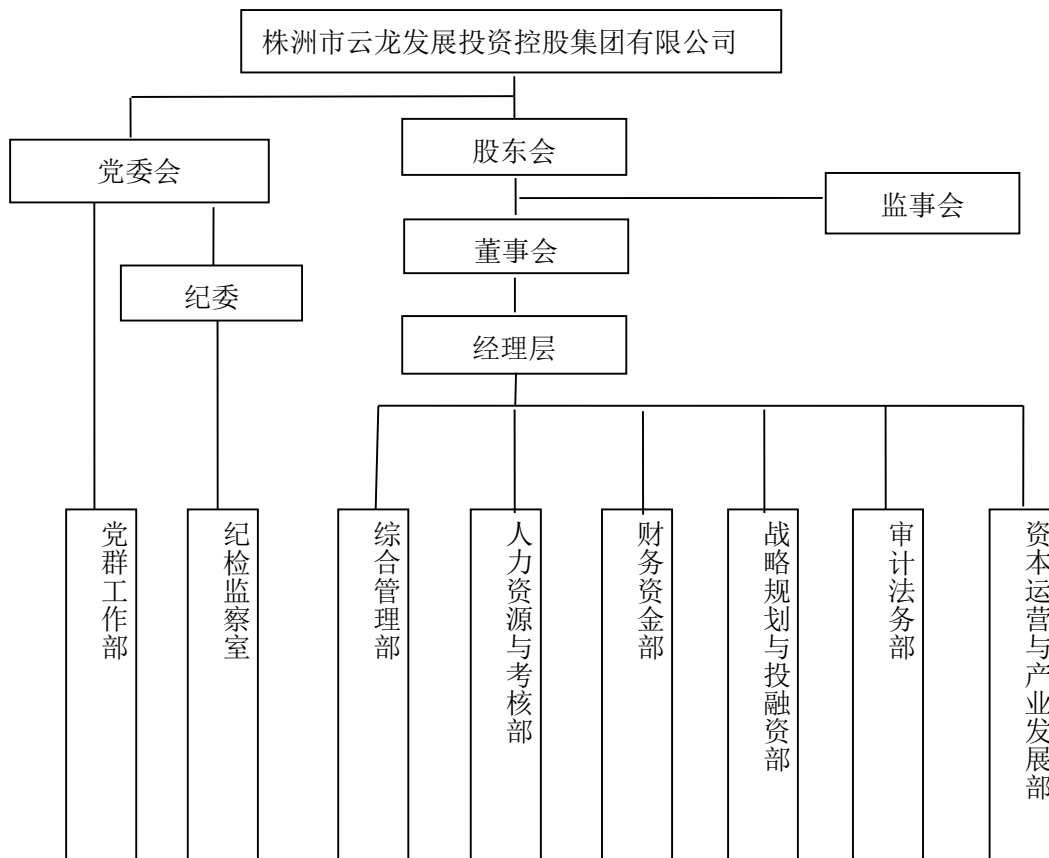
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21株洲云龙MTN001”“21株洲云龙MTN002”“21株云发01/21云发01”和“22云龙01”的信用等级为AA⁺，维持“22株云发01/22云发01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 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 3 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 3 月底公司合并口径二级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司	房地产开发	100.00%	投资设立
2	株洲市华强云峰湖片区建设开发有限公司	投资开发	100.00%	投资设立
3	株洲市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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.53	20.38	18.92	27.07
资产总额（亿元）	285.50	328.91	343.87	360.43
所有者权益（亿元）	118.53	131.36	139.36	139.29
短期债务（亿元）	13.29	22.66	38.30	38.31
长期债务（亿元）	123.27	141.63	139.84	150.73
全部债务（亿元）	136.56	164.28	178.14	189.05
营业总收入（亿元）	19.06	19.72	24.36	4.71
利润总额（亿元）	5.51	3.02	2.78	-0.06
EBITDA（亿元）	6.39	3.90	3.60	--
经营性净现金流（亿元）	2.98	3.94	1.06	0.26
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	95.00
营业利润率（%）	31.53	19.76	13.88	-22.94
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	51.97
全部债务资本化比率（%）	53.53	55.57	56.11	57.58
资产负债率（%）	58.48	60.06	59.47	61.35
流动比率（%）	457.30	426.59	454.39	445.34
速动比率（%）	195.49	169.45	127.28	135.34
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	0.71
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 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 因审计报告差错更正，2019 年数据进行追溯调整，本表 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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.55	9.18	10.48	16.17
资产总额（亿元）	228.65	251.39	266.13	277.63
所有者权益（亿元）	86.21	92.76	93.35	93.31
短期债务（亿元）	2.59	17.39	28.17	27.92
长期债务（亿元）	76.64	80.15	85.15	96.40
全部债务（亿元）	79.23	97.54	113.32	124.32
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	-0.04
EBITDA（亿元）	1.53	0.10	0.21	--
经营性净现金流（亿元）	-4.04	-1.96	-0.22	-2.66
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	50.45
全部债务资本化比率（%）	47.89	51.26	54.83	57.12
资产负债率（%）	62.29	63.10	64.92	66.39
流动比率（%）	447.14	309.90	322.64	341.47
速动比率（%）	297.02	210.29	208.37	223.84
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	0.58
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 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 因审计报告差错更正，2019 年数据进行追溯调整，本表 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 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其含义

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

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