



株洲市国有资产投资控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1001 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司为客户提供绿色债券评估认证服务，经审查不存在利益冲突情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	株洲市国有资产投资控股集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 株国投 MTN001”、“21 株国投 MTN001”、“17 株国 01”、 “19 株国 06”、“20 株国 04”、“20 株国 07”、“21 株国 01”、 “21 株洲国投债/21 株国债”、“22 株洲国投债/22 株国债” AA+	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为株洲市经济实力持续增强，潜在支持能力强；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”或“公司”或“发行人”）区域地位重要，业务开展与株洲市政府具有高度关联性，获得了政府有力的外部支持。公司当前业务涵盖医药、机械、片区开发及产业投资等领域，布局趋于多元化，持有的各类上市公司股权亦增强了公司财务弹性。同时，需关注公司财务杠杆处于较高水平且存在一定的债务压力、片区开发及房地产业务易受市场行情及政策影响、应收及预付类款项对公司资金形成一定占用等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，株洲市国有资产投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：株洲市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利能力大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：株洲市经济财政实力显著弱化；公司区域地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司经营性业务风险敞口显著扩张，财务指标和再融资环境出现明显恶化，备用流动性大幅减少等。</p>	

正面

- **区域经济实力持续增强。**株洲市系湖南省重要的工业城市和长株潭融城发展的核心城市，轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备等产业基础雄厚、发展向好，近年来经济实力持续增强。
- **公司区域地位重要。**公司系株洲市属国有企业中唯一的国有资本投资公司和产业发展商，同时在株洲市国有企业整合转型和债务化解中具有重要作用，在股权划转、资金资产注入等方面得到株洲市政府的大力支持。
- **业务多元化发展。**公司主要业务包括医药生产及销售、工程机械制造及销售、片区开发、产业类项目投资及运营和金融服务等，呈多元化发展趋势。
- **持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。**公司当前合并范围内包括千金药业、天桥起重和宜安科技三家上市公司，另投资有国海证券、湖南黄金等多家上市公司股权，持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。

关注

- **公司债务规模及财务杠杆处于较高水平，且存在一定的债务压力。**跟踪期内，公司债务规模和财务杠杆率持续增长，当前处于较高水平。同时，公司各项偿债指标表现不佳，面临一定的债务压力。
- **片区开发及房地产业务易受市场行情及政策影响。**2022年株洲市土地市场承压，政府性基金收入同比下降11.9%；片区开发及房地产销售的资金回流是公司现金流的重要支持，但此类业务易受区域市场行情及政策影响，未来公司的土地出让、项目去化及所获收益存在一定不确定性。
- **应收及预付类款项对公司资金形成一定占用。**公司因业务开展或往来形成的与政府单位、地方企业或联合营合营公司的应收及预付类款项规模较大，部分款项的回收存在不确定性，对公司资金形成一定占用。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：彭时俊 shjpeng@ccxi.com.cn

贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

株洲国投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,017.26	1,032.96	1,101.37	1,122.59
经调整的所有者权益合计（亿元）	335.91	338.15	332.54	330.81
负债合计（亿元）	641.80	672.20	732.21	759.17
总债务（亿元）	577.16	564.25	616.66	635.10
营业总收入（亿元）	96.44	104.99	110.19	21.97
经营性业务利润（亿元）	3.00	2.07	4.17	-1.34
净利润（亿元）	4.40	4.72	6.02	-1.05
EBITDA（亿元）	24.31	18.99	20.94	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.28	6.76	8.64	-3.42
总资本化比率(%)	63.21	62.53	64.97	65.75
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.05	0.72	0.71	-
株洲国投（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	498.09	541.06	613.57	626.49
经调整的所有者权益合计（亿元）	215.53	215.30	212.89	211.21
负债合计（亿元）	263.95	322.15	383.06	399.67
总债务（亿元）	257.35	283.57	307.34	309.82
营业总收入（亿元）	11.30	2.66	6.23	0.90
经营性业务利润（亿元）	-1.47	-5.85	-2.74	-1.12
净利润（亿元）	1.26	1.18	0.69	-0.80
EBITDA（亿元）	11.05	8.41	9.15	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.34	-6.87	-4.80	4.45
总资本化比率(%)	54.42	56.84	59.08	59.46
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.12	1.05	1.12	-

注：1、中诚信国际根据株洲国投提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年审计报告期初及期末数，2023 年一季度财务数据采用 2023 年一季度财务报告期末数；2、中诚信国际在分析时，将长期应付款及所有者权益中带息债务按照到期时间分别调整至长期债务和短期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

株洲市国有资产投资控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 株洲国投债/22 株国债（AA+）	2022/10/27	鄢红、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文
AA+/稳定	19 株国投 MTN001（AA+） 21 株国投 MTN001（AA+） 21 株洲国投债/21 株国债（AA+）	2022/06/28	鄢红、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 株洲国投债/21 株国债（AA+）	2021/09/14	鄢红、张蕾、朱航园、黄豫	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 株国投 MTN001（AA+）	2021/04/15	张逸菲、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 株国投 MTN001（AA+）	2018/07/05	魏荣、贺文俊、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	株洲国投	上饶城投	岳阳城建	常德经投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	株洲市	上饶市	岳阳市	常德市
GDP（亿元）	3,616.81	3,309.7	4,710.67	4,274.5

一般公共预算收入（亿元）	190.88	250.86	185.04	209.65
经调整的所有者权益合计（亿元）	332.54	410.79	424.33	370.12
资产负债率(%)	66.48	64.63	67.55	62.98
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.71	0.33	0.65	0.61

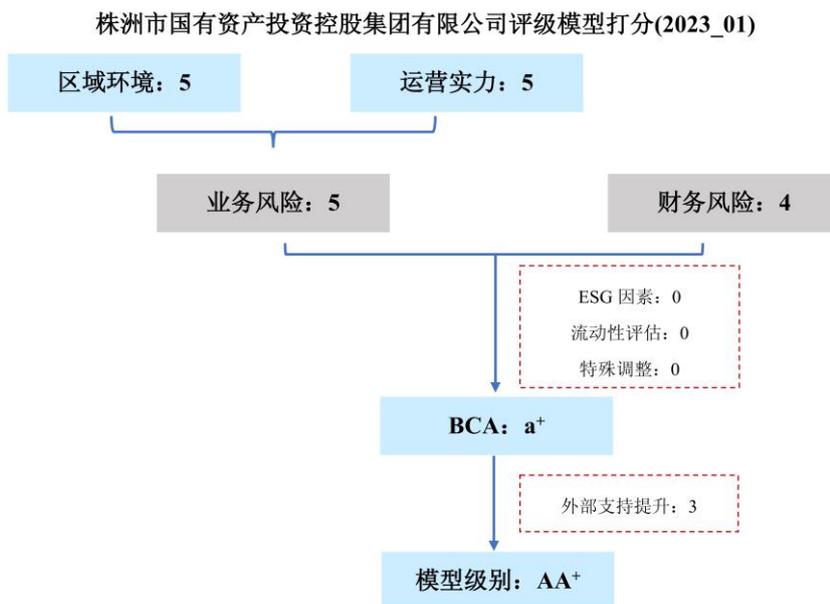
注：上饶城投系“上饶市城市建设投资开发集团有限公司”的简称；岳阳城建系“岳阳市城市建设投资集团有限公司”的简称；常德经投系“常德市经济建设投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 株国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	10.00	7.40	2019/01/08~2024/01/08	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款；另附交叉保护、事先约束条款
21 株国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	10.00	10.00	2021/04/22~2026/04/22	本期债券存续的第 3 年末票面利率选择权，回售条款；另附交叉保护、事先约束条款
17 株国 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	10.00	7.50	2017/05/02~2024/05/02	本期债券存续的第 3 年和第 5 年末附票面利率选择权，回售条款
19 株国 06	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	20.00	5.30	2019/12/27~2024/12/27	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款
20 株国 04	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	10.00	10.00	2020/07/03~2025/07/03	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款
20 株国 07	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	5.00	5.00	2020/09/29~2025/09/29	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款
21 株国 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	5.00	5.00	2021/01/22~2026/01/22	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款
21 株洲国投债/21 株国债	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	2.00	2.00	2021/12/15~2028/12/15	本期债券存续的第 5 年末附票面利率选择权，回售条款
22 株洲国投债/22 株国债	AA ⁺	AA ⁺	2022/10/27	5.00	5.00	2022/12/20~2029/12/20	本期债券存续的第 3 年末附票面利率选择权，回售条款

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，片区土地开发系公司核心的基建业务以及重要的现金流来源，同时公司在医药、机械、园区配套、产业投资等领域均有布局，业务竞争力很强，且具备较强的业务稳定性和持续性。同时，公司持有的各类上市公司股权增强了自身的财务弹性。但是片区开发沉淀的较大规模开发成本及应收预付类款项影响公司的资产流动性，且各类项目未来仍存在一定的资本支出压力，加之部分子公司的市场化业务易受所处行业政策及自身展业情况影响，需关注未来公司整体经营情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司目前具备较强的资本实力，但受业务推进影响，公司债务规模保持增长且本部承担了主要的融资职能。目前公司财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化，且 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有待提升，面临一定的偿债压力。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对株洲国投个体基础信用等级无影响，株洲国投具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，株洲市经济实力持续增长，株洲市政府的支持能力强，同时株洲市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在公司作为株洲市三大市级平台之一，成立以来持续获得政府在股权划转、资产注入等方面的大力支持，具备高度的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《株洲市国有资产投资控股集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》及公司提供的资料，“17 株国 01”募集资金 10 亿元，其中 5 亿元用于补充运营资金，5 亿元用于偿还债务，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“19 株国 06”募集资金 20 亿元，扣除发行费用后用于支持上市公司及其股东融资、缓解上市公司及其股东流动性压力。截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 株国 04”募集资金 10 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 株国 07”募集资金 5 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“21 株国 01”募集资金 5 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“21 株洲国投债/21 株国债”募集资金 2 亿元，其中 1.66 亿元用于智慧株洲项目建设，0.34 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“22 株洲国投债/22 株国债”募集资金 5 亿元，其中 4.15 亿元用于智慧株洲项目建设，0.85 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用 3.7 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

城投行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

医药制造行业方面，医药制造行业是关系到国计民生、经济发展和国家安全的战略性产业，在人口结构老龄化趋势愈发明显的背景下，医药商品需求持续扩张，我国医药商品销售已基本恢复 2019 年增速，在高质量、高层级的需求作用下，随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，行业发展长期向好趋势不变。2021 年以来，医药制造行业整体及细分领域未来五年发展的顶层设计和战略方向更加完善与细化，为产业全面升级提供坚实基础，国家集采与医保谈判有利于稳步提升优质产品的可及性和可负担性，行业研发格局随着药品审评体系不断健全与优化逐步实现从“以仿为主”向“仿创结合”的过渡，未来兼顾制造成本和产品质量的药企有望进一步提升其信用质量。医药制造行业细分领域在政策作用和宏观经济影响下发展趋势不一，随着我国医疗新基建的不断深入，部分领域下游需求及未来业绩有望持续修复；在一系列鼓励创新政策的推动下，国内药企研发投入保持高速增长，产业升级持续加速。

详见《中国医药制造行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9724?type=1>

工程机械行业方面，2021 年工程机械出口规模上升支撑行业销量进一步增长，国产品牌综合竞争力持续提升，但国内市场在经历上一轮周期的高速增长后新增需求明显不足，对销量增速形成抑制；2022 年以来，高基数和内需持续回落影响下，主要产品销量增速转负。重大工程项目建设的推进和新型基础设施建设投资力度的加强仍将是未来支撑工程机械行业需求的重要因素，但房地产投资增速尚未完全恢复，对工程机械需求的提振作用不足，上一轮高增长周期过后行业更新换代需求减弱，环保政策升级对设备增量需求较为有限，目前国内工程机械行业下行周期的筑底过程仍在继续。得益于低利率刺激下欧美基建和房地产投资繁荣，以及全球资源品价格大幅上涨带

动矿山开采需求上升,2021 年我国工程机械出口规模大幅增长,有效对冲了国内市场需求下滑;2022 年以来,海外需求维持高景气,但国际局势的变化仍面临一定不确定性,全球加息浪潮下国际市场需求亦存在回落压力。2021 年以来多数企业业绩达到阶段性高点并步入下行区间;2022 年宏观经济下行叠加需求不足使得行业利润受到压缩,部分企业经营性现金流显著弱化,杠杆水平亦有所增加;仍需对企业集中兑付情况和或有负债风险保持关注。

详见《中国工程机械行业展望》,报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9718?type=1>

区域环境

株洲市地处京广铁路、沪昆铁路、京广高铁、沪昆高铁交汇位置,是南方重要的铁路枢纽城市、湖南省老工业城市和长株潭城市群核心城市。株洲市下辖 5 个市辖区(天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区和渌口区)、3 县(攸县、茶陵县和炎陵县)、代管 1 个县级市(醴陵市)、1 个国家级高新区株洲高新区(与天元区实行统一的领导体制和财政体制)和 1 个“两型社会”建设示范区。株洲市轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业群和新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等五大新兴产业近年来保持发展优势,经济生产总值(GDP)持续增长,2022 年株洲市实现地区生产总值 3,616.81 亿元,同比增长 4.5%,在宏观经济下行背景下增速放缓。固定资产投资依然是株洲市经济增长的重要因素,但自 2020 年以来株洲市房地产投资和商品房销售持续下滑对全市经济增长带来很大压力,其中 2022 年株洲市固定资产投资增速由正转负,同比下降 15.00%,主要系房地产开发投资同比下降 35%所致,房地产行业受冲击很大,或间接施压土地市场和政府性基金收入。

表 1: 2022 年湖南省下属地市(州)经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额(亿元)	排名	金额(万元)	排名	金额(亿元)	排名
湖南全省	48,670.37	-	7.37	-	3,101.80	-
长沙市	13,966.11	1	13.40	1	1,201.80	1
岳阳市	4,710.67	2	9.37	3	185.04	5
常德市	4,274.50	3	8.20	5	209.65	2
衡阳市	4,089.69	4	6.20	7	194.97	3
株洲市	3,616.81	5	9.33	4	190.88	4
郴州市	2,980.49	6	6.41	6	175.31	6
湘潭市	2,697.54	7	9.97	2	127.43	9
邵阳市	2,599.18	8	4.03	12	127.97	8
永州市	2,410.28	9	4.66	10	158.58	7
益阳市	2,108.02	10	5.56	8	100.12	11
娄底市	1,929.50	11	5.11	9	91.71	12
怀化市	1,877.64	12	4.14	11	119.56	10
湘西州	817.53	13	3.32	14	74.59	13
张家界市	592.39	14	3.94	13	35.39	14

注:部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源:公开资料,中诚信国际整理

株洲市财政综合实力在湖南省 14 个市(州)持续高居前列,但受落实国家减税降费政策、留抵退税和非税收入缩减等影响,株洲市一般公共预算收入增长乏力,其中 2021 年一般公共预算收入同比下降 12.11%。2022 年株洲市完成地方一般公共预算收入 190.88 亿元,增长 6.2%,但仍未恢复至 2020 年水平。受到房地产市场和土地市场的不利影响,近年来株洲市政府性基金收入存在一定波动,2022 年株洲市政府性基金收入为 298.81 亿元,同比下降 11.9%。

政府债务方面，截至 2022 年末，株洲市政府债务余额为 1,014.82 亿元，债务压力相对较大；考虑到未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较为突出，隐性债务风险不容忽视，整体债务压力在湖南省地市（州）中处于高位。但株洲市坚守“隐性债务不新增、债务风险不‘爆雷’、‘三保’支出不断链”的底线，持续推进债务风险化解，同时执行的“631”工作机制，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了前瞻性的积极作用。

表 2：近年来株洲市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	3,105.80	3,420.30	3,616.81
GDP 增速(%)	4.10	8.30	4.50
人均 GDP（万元）	7.96	8.79	9.34
固定资产投资增速(%)	9.70	3.30	-15.00
一般公共预算收入（亿元）	204.60	179.82	190.88
政府性基金收入（亿元）	284.07	339.30	298.81
税收收入占比(%)	62.59	71.24	71.34
上级补助收入（亿元）	206.02	176.79	--
一般公共预算支出（亿元）	470.20	487.36	540.57
公共财政平衡率(%)	43.51	36.90	35.31

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；“--”为数据无法获取。

资料来源：株洲市政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，株洲国投的业务风险较低，跟踪期内，公司仍系株洲市属国有企业中唯一的产业发展商，片区土地开发系其核心的基投业务以及重要的现金流来源，公司开发片区位于长株潭融城，区位优势明显；此外，公司在市场化领域进行探索，逐渐形成以医药、机械、高分子材料、产业投资、金融服务等多元化的业务布局，公司整体业务竞争力很强。公司承担的职能较稳定，业务模式明确，且近年来在建项目储备较为充足，业务稳定性及可持续性较强。但土地出让及房地产销售易受政策环境、区域房地产市场影响，同时部分子公司开展的市场化业务与所处行业政策及自身展业情况息息相关，需持续关注上述因素对公司整体经营造成的影响。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药	36.27	37.61	44.11	36.64	34.90	44.53	40.26	36.54	43.13	9.60	8.71	44.30
机械	15.02	15.57	22.85	17.74	16.90	23.50	15.86	14.40	22.27	2.11	1.91	23.73
土地开发	6.88	7.14	100.00	6.09	5.80	100.00	9.23	8.37	100.00	-	-	-
股权处置	4.61	4.78	13.06	-	-	-	-	-	-	-	-	-
高分子材料	9.45	9.80	22.31	10.70	10.19	16.17	16.16	14.67	14.59	3.82	3.46	15.03
房地产销售	4.98	5.16	5.43	15.01	14.30	11.50	9.62	8.73	12.53	1.73	1.57	22.37
其他业务	19.23	19.94	33.89	18.81	17.92	28.80	19.05	17.29	17.91	4.72	4.28	24.13
营业收入/毛利率合计	96.44	100.00	37.13	104.99	100.00	33.76	110.19	100.00	33.67	21.97	19.94	31.19

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

医药板块

千金药业当前处于国内女性医药健康领域的领先地位，2022 年药品生产及批发零售收入的同步增长推动营业总收入上升较多，且维持较好的盈利水平；同时，千金药业各类药品的产销情况基本呈良性发展趋势，库存压力较小。

千金药业(600479.SH)是公司医药业务的经营主体，主要从事中成药、化学药和女性卫生用品的研发、生产、销售，以及药品的批发零售。截至 2023 年 3 月末，千金药业总股本 429,887,117.00 股，株洲国投直接持有千金药业 119,381,136 股，持股比例为 27.77%，是其第一大股东¹。千金药业主要从事中成药、化学药和女性卫生用品的研制、生产和销售以及药品的批发和零售业务。当前主营业务主要包含医药工业和医药商业两大板块，其中医药工业主要生产中成药和西药，医药商业主要包括医药批发及零售。

表 4：千金药业主营业务收入结构（亿元）

收入	2020 年	2021 年	2022 年
中药	9.20	9.37	10.27
西药	6.59	6.53	7.51
药品批发零售	18.07	17.69	20.19
卫生用品	1.83	1.81	1.35
其他及抵消影响	0.17	0.59	0.23
合计	35.86	35.99	39.55

注：其他业务主要包括娱乐、中药材及饮品生产等。

资料来源：千金药业 2020~2022 年年度报告，中诚信国际整理

采购模式上，千金药业的主要原材料为当归、党参和穿心莲等中药材，为保障供应，千金药业在甘肃、云南药材产地设立了中药材种植、收购、加工基地。除此之外，千金药业生产所需的其他中药材、化学原料药、辅助材料等均系向外部供应商采购。

生产模式上，千金药业按照国家 GMP 要求和内部制定的药品生产标准组织生产。生产部门负责安排生产任务，协调和督促生产计划的完成，同时对产品的生产过程、工艺要求和卫生规范等执行情况进行监督；质量控制部门负责生产过程中的质量监督和管理，对生产各环节的原材料、半成品、产成品质量严格控制。

销售模式上，千金药业产品主要通过医疗终端和零售终端进行销售。针对医疗终端，千金药业通过学术营销保证妇科千金片（胶囊）的学术曝光率，同时实施“城市领先战略”，增加在城市等级医院的覆盖率和市场份额，巩固在县级等级、城市基层和农村基层的优势。通过坚持对补血益母丸（颗粒）的三大开发，在流产和产后康复领域补血益母丸（颗粒）市场份额逐年加大，目前销售占比已提升到 24.3%，医疗营销品种双轮驱动；针对零售终端，千金药业开展费用优化和有序销售，重构业务增长模式，在零售市场妇科中成药领域的市场份额依旧保持领先。药品和衍生品通过传统电商、直播带货、社区团购等方式进一步加强了线上渠道的营销力度。

业务竞争方面，千金药业当前处于国内女性医药健康领域的领先地位，截止 2022 年 12 月 31 日，累计拥有有效专利 416 件，其中发明专利 199 件，实用新型专利 9 件，外观专利 158 件。千金药业中成药主导产品妇科千金片（胶囊）、补血益母丸（颗粒）是独家的国基药品种、国医保甲类品

¹ 株洲国投直接持有千金药业 27.77% 的股份，通过子公司株洲市产权交易中心有限公司持有千金药业 0.03% 的股份，通过子公司株洲市产业与金融研究所有限公司持有千金药业 0.20% 股份，合计持有千金药业 28.00% 的股份。

种，妇科千金胶囊和妇科断红饮胶囊是国家中药保护品种。2022 年妇科千金片（胶囊）在城市药店和公立医疗妇科炎症中成药市场的份额占比分别提升至 29.3%、21.8%，补血益母丸（颗粒）在公立医疗产后恢复类中成药市场的份额占比提升至 8.1%。

从业务开展情况来看，2022 年以来千金药业经营稳定，业务收入保持增长，是株洲国投收入的重要组成部分；同时毛利率维持在 44% 左右，盈利水平较好。细分药品种类来看，主导药品的产销情况基本呈良性发展，其中马来酸依那普利片因进入广东联盟集采品种，产销量大幅增长；恩替卡韦分散片产销量下降则主要是因价格下行，市场竞争大，产品结构有所变化所致。但整体来看，千金药业的产销率均控制在较高水平，库存压力较小。

表 5：2020-2022 年千金药业核心产品产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
妇科千金片			
产量（万盒）	2,464.91	1,889.69	2,007.40
销量（万盒）	2,430.37	1,879.17	2,078.87
库存（万盒）	400.80	411.32	339.85
妇科千金胶囊			
产量（万盒）	1,941.63	2,005.74	2,088.72
销量（万盒）	1,845.99	2,030.30	2,112.89
库存（万盒）	361.25	336.69	312.51
水飞蓟宾葡甲胺片			
产量（万盒）	445.59	520.49	493.07
销量（万盒）	412.06	480.73	547.07
库存（万盒）	74.95	114.71	60.71
马来酸依那普利片			
产量（万盒）	966.80	719.18	1,129.63
销量（万盒）	950.09	747.80	1,115.41
库存（万盒）	147.84	119.22	133.44
缬沙坦胶囊			
产量（万盒）	1,955.98	3,163.60	3,632.46
销量（万盒）	1,987.53	3,023.81	3,560.84
库存（万盒）	141.81	281.60	353.22
恩替卡韦分散片			
产量（万盒）	285.90	282.80	212.19
销量（万盒）	279.16	289.88	223.16
库存（万盒）	60.84	53.76	42.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

机械板块

天桥起重是我国两大铝冶炼专用起重设备和钢铁行业起重设备重要制造商之一，2022 年受国内外经济环境及行业整体低迷影响，收入及净利润同比均有下滑；但主营产品产销量均有增长，且回款情况大幅改善；公司参与中车产投混改及未来天桥起重资产重组仍未完成，需对上述事项进展保持关注。

天桥起重(002523.SZ)是公司机械业务的经营主体，是国内主要的铝冶炼专用起重设备制造商，也是钢铁冶炼起重设备、港口码头设备的重要提供商，主要从事物料搬运装备（电解铝多功能机组

等专用桥式起重机、通用桥式起重机、港口设备等)、有色冶炼成套装备、立体停车设备等装备的研发、制造、销售业务,以及提供智能化工业生产整体解决方案。截至 2023 年 3 月末,公司直接持有天桥起重 24.08% 的股权,是天桥起重第一大股东和实际控制人,中车产业投资有限公司(以下简称“中车产投”)持有天桥起重 5% 股权且和公司为一致行动人。

业务模式上,天桥起重生产所需的原材料为各种钢材、配套件、外协件等,天桥起重钢材采购结算采用应付模式,目前大都采用银行存款结算,采购结算周期为 1 个月。配套件、外协件的采购结算根据情况区别,整体大都采用应付模式,大部分采用银行承兑汇票结算,采购结算周期为 3~6 个月。销售方面,天桥起重主要采用按合同比例付款结算,目前大都为银行存款和银行承兑汇票结算。

从业务开展情况来看,2022 年在国内外复杂严峻的经济环境下,物料搬运机械行业整体有所下滑,天桥起重当期实现的收入及归属上市公司股东的净利润同比均有下降。但跟踪期内天桥起重持续深耕物料搬运装备主业,2022 年主营产品的产销量均有增长,海外订单创近年新高。同时,天桥起重以智能化为切入点参与钢铁领域智能搬运装备差异化竞争,有效开发该领域新客户。在有色冶炼领域,天桥起重由装备集成向无人转运及智能仓储延伸,首台套智能铜库系统落地运行,实现行业首套集库前自动转运系统、立体库区系统、自动装车系统三大功能的“三位一体”系统控制案例。港口机械领域,天桥起重生产的新加坡取料机为首台套远程操控+全自动桥式多斗堆取料机,首次开发了拥有知识产权和自主品牌的智能化、超大型环保螺旋卸煤自动化装备。新能源锂电负极材料领域,天桥起重通过优化石墨化专用起重机真空输送系统,逐步拓展新客户新市场。由于天桥起重采取以销定产的生产方式,无库存压力,经营风险较低。此外,跟踪期内天桥起重加强销售回款,经营活动净现金流同比增长 440.58%。

表 6: 天桥起重主要板块收入构成(亿元)

收入	2021	2022
物料搬运装备	14.87	13.52
配建及其他	2.87	2.35
合计	17.74	15.86

注: 1、天桥起重 2022 年主营业务数据统计口径发生调整,2021 年数据为调整后数据,2020 年数据不可比; 2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源:天桥起重 2022 年年度报告,中诚信国际整理

表 7: 2021~2022 年天桥起重产销情况

分类	项目	2021 年	2022 年
物料搬运设备	产量(台套)	667	743
	销量(台套)	667	743
	库存量(台套)	-	-

注:天桥起重 2022 年主营产品数据统计口径发生调整,2021 年数据为调整后数据,2020 年数据不可比。

资料来源:天桥起重 2022 年年度报告,中诚信国际整理

客户资源方面,天桥起重是我国两大铝冶炼专用起重设备和钢铁行业起重设备重要制造商之一,与国内主要铝冶炼企业、钢铁冶炼企业都保持着良好的合作关系,且客户集中度较为分散,业务依赖度较低。

表 8：2022 年天桥起重前五大客户销售情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
客户一	0.86	4.79
客户二	0.77	4.32
客户三	0.60	3.35
客户四	0.60	3.35
客户五	0.45	2.51
合计	3.28	18.32

资料来源：天桥起重年度报告，中诚信国际整理

株洲国投与中车产投的央地重组事项方面，2019 年 12 月 3 日，天桥起重公告了株洲国投与中车产投签署的《中车产业投资有限公司与株洲市国有资产投资控股集团有限公司之合作框架协议》的主要内容：1) 株洲国投参与中车产投增资项目，株洲国投同意投资额为人民币 10 亿元；2) 株洲国投及其一致行动人株洲产业金融所将协议转让天桥起重合计 5% 股权给中车产投；3) 中车产投择机将智能制造产业相关资产注入天桥起重。2019 年 12 月 18 日，天桥起重公告称 2019 年 12 月 17 日株洲国投与中车产投正式签署了《中车产业投资有限公司混合所有制改革增资协议》，株洲国投对中车产投增资 10 亿元。2020 年 3 月 25 日，天桥起重发布《株洲天桥起重机股份有限公司关于股东股份协议转让过户登记完成的公告》称：2020 年 3 月 24 日，天桥起重收到控股股东株洲国投的告知函称株洲国投、中车产投和株洲产业金融所已完成股份过户登记。截至 2023 年 3 月末，上述事项暂无最新进展。

表 9：2020 年 3 月天桥起重股东股份变动情况表

股东名称	股份转让前		股份转让后	
	持股数（股）	持股比例	持股数（股）	持股比例
株洲国投	411,484,638	29.05%	341,071,926	24.08%
株洲产业金融所	419,328	0.03%	0	0.00%
中车产投	0	0.00%	70,832,040	5.00%
合计	411,903,966	29.08%	411,903,966	29.08%

资料来源：深圳证券交易所网站、天桥起重公告，中诚信国际整理

高分子材料板块

宜安科技当前不断拓展下游应用场景，产品品类逐步完善，2022 年新能源行业的迅速发展推动宜安科技收入同比增长较多；但在成本压力持续加大的影响下，盈利水平仍有下滑。

宜安科技(300328.SZ)系公司高分子材料业务营运主体，株洲国投先后于 2018 年 2 月、2019 年 9 月和 2019 年 9 月支付对价 4.3 亿元、2.898 亿元和 4.86 亿元购买宜安科技股份。截至 2023 年 3 月末，株洲国投持有宜安科技 25.00% 的股权，为第一大股东。宜安科技主要从事新材料研发、设计、生产和销售，材料涵盖液态金属、镁合金、铝合金、医疗材料、高分子材料。产品基本为中间产品，包括新能源汽车零部件、液态金属产品、笔记本电脑等消费电子结构件、高端 LED 幕墙及工业配件、精密模具等。

业务模式及竞争力方面，宜安科技销售主要为以订单生产直销模式，即根据客户的订单要求，组织产品开发、模具设计及产品制造服务，销售主要集中在产品生产前，库存压力小。同时，2022 年宜安科技及其子公司总计取得 42 项授权专利、注册商标 1 项，截至期末累计取得专利 265 项，

商标 55 项。

当前宜安科技收入仍主要来源于镁铝制品、有机硅胶和液态金属等，从下游应用领域看，仍主要系新能源汽车、液态金属、生物可降解医用镁合金、消费电子和 5G 精密通讯基站零部件。

分领域来看，新能源汽车方面，随着一体化压铸技术持续发展及新能源汽车销量持续快速增长，大型一体化镁铝合金压铸件在车身、底盘、电池壳体等结构件中不断拓展应用，渗透率也将进一步攀升。跟踪期内宜安科技加大各环节的研发和应用力度，持续推进株洲宜安精密新能源汽车大型一体化压铸项目投产进程，2022 年实现汽车零部件业务收入 90,965.17 万元，同比增长 76.05%，延续增长态势；液态金属方面，宜安科技具备生产液态金属铰链结构件的能力，并已向客户批量供货。同时宜安科技也持续加大液态金属在新能源汽车、消费电子结构件、医疗器械、通讯基站等领域的市场应用力度。截至 2022 年末，宜安科技已经量产的液态金属产品包括液态金属铰链结构件、医疗器械结构件、汽车车门锁扣等多款产品，其中，宜安科技是独家向特斯拉供应 Model X 液态金属车门锁盖的一级供应商；生物可降解医用镁合金方面，2022 年宜安科技持续推进医用高纯镁骨钉国内临床试验工作，完成了 CE 认证年度监督审核工作，同时通过了 ISO 13485: 2016 质量管理体系重新认证审核并取得证书；消费电子方面，宜安科技积极布局可穿戴设备、运动相机、VR 等新兴领域，与华为、联想等知名客户建立了良好的合作关系；5G 精密通讯基站零部件方面，宜安科技生产的 5G 基站产品包括滤波器，散热壳体等，已进入批量生产阶段。目前与公司合作的客户有爱立信、华为、中兴、国人等。

表 10：宜安科技收入构成（亿元）

收入	2020 年	2021 年	2022 年
铝制品	2.56	3.58	5.62
镁制品	3.22	3.46	6.80
有机硅胶	0.94	1.19	1.07
液态金属	1.23	0.80	0.84
其他制品	1.50	1.67	1.83
合计	9.45	10.70	16.16

注：其他制品包括电木制品、模具、锌制品等。

资料来源：宜安科技 2020~2022 年年度报告，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2022 年宜安科技收入同比增长 51.06%，但受成本持续攀升影响毛利率仍有下滑；同期，宜安科技实现归属于上市公司股东的净利润为 325.56 万元，扭转了上年度因大规模计提减值影响下归母净利润为负的情形，但整体盈利情况仍偏弱。

片区开发板块

公司开发片区位于长株潭融城区，区位优势明显；公司可出让土地及待开发片区面积充足，业务可持续性较好；土地出让易受政策环境、房地产市场等因素影响，2022 年株洲市土地及房地产市场表现不佳，后续市场恢复及公司土地出让情况需持续关注。

公司开发片区位于长株潭融城区，区位优势明显，主要涉及水竹湖地块、轨道科技城片区和株洲经开区（云龙示范区）。2022 年下半年以来，公司陆续将体系内除株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“株洲云龙”）负责区域外的其他片区开发职能归并至子公司湖南九郎山职教科创城发展集团有限公司（以下简称“九郎山”）。

水竹湖片区位于株洲市东北部，长株潭城际铁路紧靠片区西南部。株洲国投在 2007~2009 年承担了株洲市部分城市基础设施项目的投融资和建设任务，但自 2010 年开始公司不再新增城市公益性基础设施项目。株洲市政府为了弥补公司在城市基础设施项目上的投资，将水竹湖地块交予公司整理开发并享有相关开发收益。水竹湖地块主要包括红旗路沿线约 1,000.00 亩和荷塘区约 4,000.00 亩商业用地，其中 2,570 亩将无偿用于职教城、荷塘区金山工业园、荷塘区安置地和水竹湖公园等项目。公司将土地整理开发后交株洲土地交易市场公开出让，土地出让款缴至株洲市财政非税专户，土地出让金扣除相关提留及规费后与公司结算。截至 2023 年 3 月末，水竹湖地块尚可出让面积约 445.45 亩。

轨道科技城片区位于株洲市北部，是长株潭融城核心区域和株洲市两型社会的重要区域，片区开发系株洲市重点项目，该项目依托中国南车并引进轨道交通相关企业，拟打造成“产业+居住环境”协同发展的全国轨道产业示范区。轨道科技城计划分三期开发，其中一期开发土地面积 3,200 亩，二期和三期开发土地面积 10,700 亩。截至 2023 年 3 月末，轨道科技城项目已批回 3,906.05 亩（不含沪昆以北的报批面积），待开发面积较大。

表 11：截至 2023 年 3 月末轨道科技城项目已批回土地面积（亩）

分类	轨道科技城（不含沪昆以北）	沪昆以北
工业用地	705.67	--
经营性用地	1,244.15	--
基础设施用地	1,691.05	407.53
公共服务用地	265.18	--
住宅用地	--	155.66
物流用地	--	351.61
合计	3,906.05	914.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道科技城项目资金平衡主要依靠土地一级开发收入、园区厂房租售收入、配套商业和停车位收入等。此外根据《株洲市人民政府专题会议纪要》（株府阅[2015]32 号），如轨道科技城土地收益不能平衡，株洲市政府将通过配套费全额返还和园区内新增税收市区留成部分全额返还来实现片区综合资金平衡。截至 2023 年 3 月末，轨道科技城项目总投资 109 亿元，公司累计已投资约 73 亿元；同期末，轨道科技城项目累计出让土地 1,649.12 亩，其中商业及住宅用地 1,055.59 亩、工业用地 638.53 亩。近年来轨道科技城出让地块整体盈利性较差，2021 及 2022 年均出现成本倒挂。

株洲职教城片区位于株洲经开区（云龙示范区）南部，规划面积 13.9 平方公里，主要为依托入园的湖南工贸技术学校、湖南铁路科技职业技术学院、湖南有色金属职业技术学院等 10 余所职业学校而建。公司负责职教城内土地开发及配套建设，按照株洲市政府给予的“土地成本即交即返”优惠政策，株洲经开区（云龙示范区）管委会将商住地的土地出让金扣除需上缴的税费后与公司结算。近年来，株洲教投土地出让和收入确认情况波动较大。

表 12：近年来水竹湖及轨道科技城片区土地一级开发情况（亩、亿元）

所属地块	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
水竹湖地块	出让面积	315.67	240.19	673.10	-
	确认收入	6.36	2.57	6.23	-
轨道科技城	出让面积	328.71	322.17	163.55	-
	确认收入	0.22	-0.57	-0.01	-

职教城片区	出让面积	149.40	288.52	174.86	-
	确认收入	0.31	1.64	1.33	-

注：公司按照净额法确认土地收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

株洲经开区（云龙示范区）除职教城外的其他区域主要由株洲云龙负责，根据株洲云龙示范区管理委员会 2016 年与株洲云龙签订的《株洲云龙示范区土地开发整理委托协议书》，株洲云龙受托对云龙示范区内华强片区 10.22 平方公里、盘龙湖片区 6.93 平方公里和大数据信息产业园片区 3.03 平方公里进行土地开发整理工作。业务流程及资金流转方面，2016 年起，株洲云龙筹集资金对片区土地进行前期土地报批、征拆及平整等工作，达到净地条件后交由土地储备中心进行招拍挂。株洲云龙示范区管理委员会通过财政专户按照工作进度，于每年度 12 月 31 日前向株洲云龙支付当年已确认土地整理成本及不低于土地整理业务投资总额 20% 的收益。在土地整理完成后，株洲云龙示范区管理委员会与株洲云龙结算土地开发总成本及总收益，并向公司支付剩余土地开发成本和收益。

表 13：株洲云龙近年来土地开发及出让情况（万元、亩）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
土地出让面积	441.50	499.32	494.87	-
土地整理成本	44,731.89	-	-	-
土地整理收入	71,384.26	24,474.93	16,710.94	-

注：株洲国投于 2020 年 12 月将株洲云龙纳入合并范围，2021 年株洲云龙单体报表仍按总额法确认土地开发收入，株洲国投在合并层面统一调整为净额法。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2022 年公司实现土地开发收入合计 9.23 亿元，同比增长较多，收入贡献主要来自水竹湖和云龙示范区。目前公司可出让土地以及待开发的片区储备较为充足，但是土地出让易受政策环境、区域房地产市场影响存在一定不确定性，且 2022 年以来株洲市土地及房地产市场景气度不佳。片区开发资金的回流是公司产业项目投资及其他资金需求的重要支持，需关注后续株洲土地市场变化及公司土地开发出让情况。

自营板块

公司自营类项目包括产业园区的建设运营、房地产项目的开发销售等，业务类型多样且主要服务于片区开发和城市运营；在建项目较为充足，业务可持续性较强；但当前运营的项目整体盈利水平较弱，且未来尚需投资规模较大，面临一定的投资压力；同时需关注房地产市场行情变动对公司项目销售去化及盈利造成的影响。

公司自营类项目投资包括产业园区的建设运营、房地产项目的开发销售、文旅类项目的合作开发运营以及智慧城市运营等，项目主要依靠自身的租售、运营等经营性现金流平衡前期投资，是公司拓展市场化业务的重要举措。

产业园区类项目方面，截至 2023 年 3 月末已投入运营的项目主要包括白关服饰产业园、洗水工业园、金城国投新材料示范园等项目。因部分完工项目尚未办理完结算，后续仍有一定的支付义务，同时公司目前在建有云龙总部园 1.2 期等项目，初步测算产业园项目未来尚需投资 8.46 亿元。2022 年公司实现租赁收入 0.30 亿元，虽较上年有所增长但规模仍较小，同时因资产折旧金额较

大，租赁业务毛利率仍为负值。

公司文旅类投资项目主要是神农洞天项目，项目为公司 2016 年 3 月与炎陵县国有资产管理局所属的湖南天韵旅游发展有限公司合作开发项目。项目开发及运营主体为公司子公司湖南神农洞天旅游开发有限公司（以下简称“神农洞天公司”），主要开发炎陵县旅游资源，神农洞天公司拥有神农洞天项目 35 年经营权（2016~2050 年）。神农洞天项目收入主要来源于景区门票、酒店、康养项目等收入，2022 年及 2023 年 1~3 月分别实现营业收入 1,891.90 万元和 77.51 万元，尚未实现盈亏平衡，需关注后续资金平衡问题。

智慧城市运营方面，公司在建项目主要为智慧株洲项目，项目包括智慧城市信息化项目相关硬件设备开发及销售、智慧数据资源归集增值服务、引入培育智慧科技产业、重点投资项目基础资源库及相关子系统软件平台的建设，未来通过运营实现收益平衡。截至 2023 年 3 月末，除购买该项目的特许经营权支出外，公司已投资 2.08 亿元，尚未有子项目投入运营。

此外，产教融合类项目目前交由公司子公司九郎山负责，项目未来主要通过实训收入及其他附属业务收入来实现资金平衡。截至 2023 年 3 月末，实训基地建设仍处于前期阶段。

综合来看，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建园区、城市运营、产教融合及文旅类项目未来尚需投资 41.05 亿元，项目量较为充足，业务可持续性较强，但面临一定的资本支出压力，同时需关注后续的收益实现情况。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司主要在建自营类项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	预计完工时间
产业园类项目	32.97	24.51	-
神农洞天	10.31	4.84	2024 年
智慧株洲项目	13.51	2.08	2025 年
湖南（株洲）职教科技园产教融合基地新建工程	21.71	6.02	2023 年
合计	78.50	37.45	--

注：预计总投资规模根据项目建设实际情况适时调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发方面，2023 年株洲国投将体系内房地产开发业务进行归并，目前开发主体以株洲云龙为主。从业务开展来看，2022 年公司无新增完工房地产项目，前期完工在售项目基本进入尾盘阶段，在建项目的去化推进程度亦较慢，叠加房地产市场环境影响，公司房产销售收入同比下降约 36%，且盈利能力仍有待提升。截至 2023 年 3 月末，公司在建项目较为有限，其中礼德郡已暂缓推进，该业务的可持续性一般，但公司账面尚有一定规模的预收房款，可为未来的收入结转提供一定空间；同期末，公司拟建项目为水木阳光里 1.3 期和井龙项目（暂定名），计划投资 10.35 亿元，未来面临一定的投资及项目销售去化压力。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑 面积	累计合同 销售金额	已确认收入	已回款金额
学府港湾二期	3.01	1.81	9.26	1.48	0.13	1.47
学府时代	7.50	5.04	19.00	6.34	5.73	6.19
十里春风一期	4.82	4.11	9.13	2.53	2.17	2.53
水木阳光里 1.1 期、1.2 期	9.75	9.08	17.44	5.32	4.74	5.32

创客大厦	2.51	2.51	3.51	1.13	1.13	1.13
云顶栖谷	4.50	4.50	13.88	4.89	4.89	4.89
合计	32.09	27.05	72.22	21.69	18.79	21.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：截至 2023 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑面积	已销售面积	累计签约金额	已回款金额
磐龙世纪城	33.14	33.37	128.00	92.26	32.34	31.13
云峰雅郡	12.00	5.34	31.56	8.30	4.42	5.18
礼德郡	-	-	-	-	-	-
合计	45.14	38.71	159.56	100.56	36.76	36.31

注：礼德郡项目截至 2022 年 9 月末已投资 1.08 亿元，目前暂缓推进，最新资料无法获取。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资及金融板块

产业投资系公司定位下重要的业务开展方向，其中基金类投资已实现部分退出收益，持有的优质上市公司股权亦增强了公司财务弹性，但投资类业务易受市场环境波动影响，需关注后续收益情况；金控集团承担了部分债务化解及产业扶贫职能，得到政府的大力支持，但 2022 年担保类业务被划出，展业范畴有所缩减；目前金融服务业务体量尚小，对公司收入贡献有限。

公司作为国有资本投资公司和产业发展商，在促进株洲市产业发展、助力国有企业转型及债务化解上具有重要作用。具体业务体现为产业投资及金融服务，其中产业投资业务主要由子公司株洲市国投创新创业投资有限公司（以下简称“国投创投”）负责，金融服务业务主要由子公司株洲市金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）负责。

产业投资业务上，国投创投主要从事股权投资、基金管理、资本运作、金融创新等业务。具体来看，基金投资方面，公司投资基金的组织形式以有限合伙企业为主，基金的投资方向广泛，包含航空动力、军民融合、轨道交通、电子信息、新能源、人工智能、服饰、新材料、生物医药等行业；投资阶段范围齐全，包含天使期、初创期、成长期、成熟期、pre-ipo 等各个阶段。目前已与湖南省财信信托有限责任公司、上海兴橙投资管理有限公司、上海文周投资管理有限公司、长沙先导产业投资有限公司等机构开展合作。

截至 2023 年 3 月末，公司已投基金 58 支，基金总规模 355.23 亿元，其中公司认缴 112.96 亿元，实缴 40.84 亿元，目前实缴到位情况一般。已投基金中包括一支株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙），由政府提供部分出资资金。从项目退出及收益方面来看，公司已投基金中的底层项目已陆续实现退出，其中已 IPO 的上市项目为 5 家。目前基金层面实现市场化退出的有 1 支，公司获得退出收益合计 0.72 亿元。公司存续基金规模较大，但后续的退出及获利情况易受市场环境影响，需关注所投项目未来收益情况。

表 17：截至 2023 年 3 月末公司部分已投基金情况（亿元、年）

基金名称	签署时间	基金规模	公司认缴金额	公司实缴金额	主要投资方向	存续期
株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	2019.04	20.00	20.00	5.62	母基金	15
株洲市先进产业集群发展母基金合伙企业（有限合伙）	2023.01	50.00	16.10	0.04	母基金	13

深圳市国创先进制造私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.12	15.00	9.00	-	股权投资	8
株洲市国创长银商业服务合伙企业(有限合伙)	2019.09	20.01	7.78	4.20	从事股权投资、债权投资	8
株洲市国投创盈私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2018.01	7.00	6.80	6.68	非上市类股权投资	7
株洲市迪策润宁投资合伙企业（有限合伙）	2022.04	12.00	6.00	0.09	非上市类股权投资	8
株洲市国盈制造业转型升级股权投资合伙企业（有限合伙）	2020.12	15.04	5.02	1.52	母基金	8
株洲市仟里马私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2019.03	5.00	5.00	1.18	特设子基金	10
株洲市国创恒盈投资合伙企业（有限合伙）	2020.04	5.00	5.00	0.02	非上市类股权投资	5
株洲市梧桐树私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2019.03	4.50	4.50	1.16	特设子基金	10
合计	-	153.55	85.20	20.51	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资方面，公司一方面投资于上市公司股权，视行情获得处置收益；另一方面参股与公司发展战略相符的非上市公司，获取股息红利收入。2020 年及以前，公司将股票处置收入直接计入营业收入；2021 年起，公司将各类投资获取的收益均计入投资收益。截至 2023 年 3 月末，公司持有较多的优质上市公司股权，其中合并范围内上市公司包括千金药业、天桥起重和宜安科技，按 2023 年 3 月末收盘价核算，公司持股总市值为 37.10 亿元；此外，公司还持有国海证券、西王食品、时代电气和湖南黄金等上市公司股票，按 2023 年 3 月末收盘价核算公司持股总市值为 13.72 亿元，进一步增强了公司的财务弹性。

表 18：截至 2023 年 3 月末公司持有的上市公司市值统计

股票代码	股票简称	持股数量（万股）	2023 年 3 月末收盘价（元/股）	市值（万元）
000750.SZ	国海证券	13,756.88	3.40	46,773.39
000639.SZ	西王食品	1,075.25	5.12	5,505.28
688187.SH	时代电气	828.55	47.74	39,554.98
002155.SZ	湖南黄金	959.47	15.15	14,535.97
000338.SZ	潍柴动力	5.00	12.61	63.05
002567.SZ	唐人神	5.00	8.16	40.80
300024.SZ	机器人	89.80	11.93	1,071.31
300270.SZ	中威电子	129.49	7.06	914.20
688553.SH	汇宇制药	307.67	18.34	5,642.67
688206.SH	概伦电子	244.87	33.92	8,305.99
300445.SZ	康斯特	187.00	13.52	2,528.24
301121.SZ	紫建电子	33.33	58.58	1,952.47
688209.SH	英集芯	432.83	23.71	10,262.40
合计		--	--	137,150.75
600479.SH	千金药业	12,036.41	11.65	140,224.18
002523.SZ	天桥起重	34,107.19	3.09	105,391.22
300328.SZ	宜安科技	17,944.50	6.99	125,432.06
合计		--	--	371,047.46

注：1、千金药业仅计算母公司持股部分；2、表内持股数为公司实际持股数量，含转融通业务出借股份数。

资料来源：公司提供、choice，中诚信国际整理

金融服务业务上，金控集团的成立基础主要为株洲国投子公司株洲保安服务有限公司、株洲丰叶担保有限责任公司（以下简称“丰叶担保”）等。2020 年 9 月，株洲市国资委下发了《关于同意株洲市金融控股集团有限公司战略重组实施方案的批复》（株国资函 2020[50]号），明确由株洲国投牵头战略重组，以金控集团为基础，由株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城发”）将持有的湖南省国信财富投资控股集团有限公司（以下简称“国信财富”）的股权（除株洲市融创基金管理有限公司外）和另持有的湖南省国信财富融资担保有限责任公司（以下简称“国信担保”）27.39%的股权注入金控集团，同时株洲国投将持有的株洲农村商业银行股份有限公司和华融湘江银行股份有限公司注入金控集团。重组完成后，株洲国投和株洲城发分别持有金控集团 51%和 49%的股权，其中株洲城发持有的 49%的股权委托株洲国投管理。2020 年 12 月，国信财富股东由金控集团变更为株洲国投，成为公司的一级子公司，但株洲国投将国信财富的经营权、管理权、收益权等相关权限通过授权的方式授予金控集团，金控集团系公司金融板块的经营决策主体。2022 年 12 月，株洲市搭建市级担保公司株洲市金财融资担保集团有限公司（以下简称“金财担保”），金财担保的成立基础为国信担保，同时公司将所持有的丰叶担保股权对其出资，并新引入株洲市财政局及株洲城发作为股东，2022 年末国信担保和丰叶担保不再纳入公司合并范围。截至 2023 年 3 月末，株洲市财政局、国信财富、株洲国投、株洲城发分别持有金财担保 51%、34.06%、11.94%和 3%的股权，公司账面体现对金财担保的长期股权投资价值为 20.70 亿元。

从业务开展来看，2022 年及 2023 年 1~3 月，金控集团分别实现营业收入 2.79 亿元和 0.51 亿元，净利润 0.47 亿元和 0.05 亿元，收入主要来源于保安服务，金融服务整体业务体量较小，对公司收入贡献度不高。此外，金控集团亦承担了株洲市债务化解及产业扶贫的部分职能，具体包括株洲市平滑基金和株洲市产业扶贫基金，基金管理人均为下属子公司株洲市世富投资管理有限公司（以下简称“世富投资”），基金的设立和运作得到政府的大力支持，近年来已陆续实现收益分配。

表 19：截至 2023 年 3 月末平滑基金及产业扶贫基金情况

基金名称	基金规模（亿元）	实缴金额（亿元）	基金管理人
株洲市平滑基金	23.55	7.03（含财政出资 5 亿元）	株洲市世富投资管理有限公司
株洲市产业扶贫基金	30.00	8.965（含财政出资 1 亿元）	株洲市世富投资管理有限公司

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内公司经调整的所有者权益略有下降，但仍具备较强的资本实力；受业务推进影响，公司债务规模保持增长，目前财务杠杆水平偏高，合并和母公司口径的资本结构均有待优化；公司经营获现能力尚可，但 EBITDA 对利息的保障能力有待提升，整体面临一定的偿债压力。

资本实力与结构

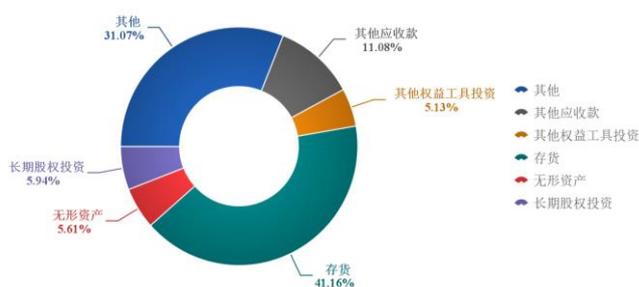
公司的平台地位突出，跟踪期内资产规模保持增长但增幅不大；随着片区建设任务的不断推进，公司存货增长较多，同时应收类和预付类款项规模较大，对资金形成一定占用，整体资产流动性一般；公司对外投资所形成资产提高了财务弹性，且对利润形成有效补充，但需关注未来收益及投资回收情况；公司财务杠杆率处于偏高水平，资本结构仍有待优化。

作为株洲市唯一的国有资本投资公司和产业发展商，公司地位重要，跟踪期内公司业务运营相对平稳，合并范围无明显变化，总资产规模虽保持增长，但增幅不大，约 7% 左右。

公司目前形成了医药、机械、高分子材料、片区开发、产业投资等业务板块，其中三家上市公司虽贡献了公司合并口径下 60% 以上的收入，但所形成的资产规模较小，公司资产主要由片区开发、自营类项目等重点产业业务形成的存货、应收和预付类款项、投资性房地产及无形资产等，以及产业投资所形成长期股权投资、其他权益工具投资等构成，仍呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 67%。其中株洲经开区、轨道科技城等片区开发投入主要沉淀于存货及应收类款项中，2022 年以来随着片区建设任务的不断推进加之自主拿地增多，公司存货规模增长较多，截至 2023 年 3 月末占总资产的比重达 40.99%；截至 2022 年末，公司存货中土地占比约 36%，存在部分划拨用地，土地用途主要包括商服用地、商住用地、城镇住宅用地、工业用地等，部分土地后续可用于自主开发或转让。但片区开发及自有土地资产的变现周期及难度受土地市场和房地产市场影响较大，需关注后续的投入进度及变现情况。跟踪期内，公司应收类款项总规模不断增加，其中应收账款主要系株洲云龙所形成的应收株洲云龙示范区财政局等政府职能部门款项，以及天桥起重、宜安科技、九郎山等子公司业务开展形成的应收款，基本保持稳定；其他应收款主要系应收政府单位、地方企业或联营合营公司的往来款，2022 年大幅增长，应收对象前五大²中株洲华晨房地产开发有限责任公司处于破产重整阶段，相关资金的回收情况值得关注。此外，2022 年公司将预付株洲市财政局购买智慧城市项目特许经营权款项调整至无形资产核算，期末预付款项规模大幅减少，存量主要由子公司株洲云龙预付的工程款及拆迁款构成。总体而言，公司应收类及预付类款项规模较大，且仍处于增长态势，部分款项的回收亦存在不确定性，对公司资金形成一定占用。不过，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，且受限货币资金占比相对较小，提升了公司的流动性。公司投资性房地产主要系房屋建筑及部分土地资产，2022 年公司将以前年度株洲市房产局划拨的经营性资产共计 25.95 亿元调整至该科目，推动其规模大幅增长，预计未来随着资产的盘活及产业园项目的投建，能为公司带来一定的收入及现金流。基于投资业务的开展，公司持有株洲新芦淞产业发展集团有限公司、株洲农村商业银行股份有限公司等地方国有企业以及中车产投、株洲通用航空产业发展有限公司等产业类公司的股权，同时参与了株洲市产业扶贫投资基金合伙企业（有限合伙）、株洲市平滑投资基金合伙企业（有限公司）、北京国发航空发动机产业投资基金中心（有限合伙）等基金的投资，另持有时代电气、国海证券等上市公司股权，2022 年的增量基本体现在对金财担保的投资，上述投资分红、所投股权的浮盈及处置收益对公司利润形成有效补充，增强了公司财务弹性，资产收益性较好。但投资易受市场环境影 响，需关注未来收益及投资回收情况。整体来看，公司资产虽流动性一般，但具备较好的收益性，资产质量较高。

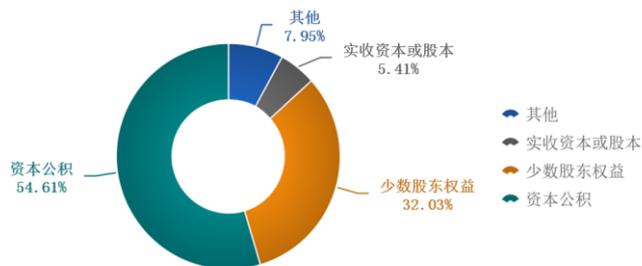
²截至 2022 年末，其他应收款余额前五名分别是株洲云龙示范区土地储备中心（19.43 亿元）、株洲华晨房地产开发有限责任公司（13.93 亿元）、湖南奥悦冰雪旅游有限公司（12.98 亿元）、株洲云龙示范区财政局（4.08 亿元）、株洲经济开发区土地储备中心（4.00 亿元）。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资本公积和少数股东权益仍是公司所有者权益的主要组成部分，同时公司权益中亦存在部分债务性资金和公益性资产，但该部分占所有者权益比重不高。跟踪期内，受时代电气等被投标的公允价值波动和少数股东权益减少影响，公司经调整的所有者权益³略有下降，但整体资本实力依然较强。

公司负债总额保持扩张态势，资产负债率增长至 67% 以上，负债主要由有息债务、其他应付款和长期应付款构成，其中其他应付款主要系往来款项，2022 年以来的变动主要系本部和千金药业、株洲云龙等子公司新增往来应付，以及国信担保出表后形成的公司对金财担保的应付款项；而长期应付款主要系应付政府专项债资金、应付融资租赁款及政府置换债等，有小幅增长。公司主要依赖于外部融资满足业务开展和偿债等资金缺口，多期债券的发行以及借款的增加推动总债务规模持续攀升，公司财务杠杆处于偏高水平，总资本化比率攀升至 65% 以上。此外，因公司一年内到期的债券较多，短期债务规模仍维持高位，截至 2023 年 3 月末短期债务占总债务比重为 31.14%，债务结构有待优化。

表 20：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	1,017.26	1,032.96	1,101.37	1,122.59
流动资产占比	71.95	70.28	67.64	67.15
经调整的所有者权益合计	335.91	338.15	332.54	330.81
资产负债率	63.09	65.08	66.48	67.63
总资本化比率	63.21	62.53	64.97	65.75

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营获现能力尚可，但经营活动现金净流入规模较小，无法弥补对外投资及自营类项目支出形成的资金缺口，经营发展及债务偿还对外部融资存在较强依赖性，再融资环境、能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于业务的多元化发展，2022 年公司收入仍保持增长态势，且因土地业务按净额法确认收入而现金流则是全额流入，同时其他业务回款情况尚可，公司收现比始终超过 1，收入质量较好。

³经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括部分债务性资金投入和公益性资产。

公司经营活动净现金流受片区开发、医药、机械销售等各类经营业务开展及往来款等影响较大。2022 年公司经营活动净现金流呈现流入状态，规模同上年基本持平；2023 年 1~3 月，公司业务开展形成的现金流入规模尚小，叠加职工薪酬、税费及往来款的净流出影响，经营活动净现金流转为净流出。

投资性现金流方面，公司投资活动现金流出主要为公司自营类项目、产业投资及子公司开展的理财投资等，2022 年公司将国信担保出表造成的现金减少计入支付其他与投资活动有关的现金，叠加上述业务的开展，公司当期投资活动现金流仍呈净流出状态且缺口有所扩大，2023 年一季度则基本处于平衡点。鉴于公司上述业务仍有一定的投资需求，预计未来投资活动现金流将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动的资金缺口较大，经营活动现金净流入无法满足投资需求，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款、债券发行和非标借款来弥补资金缺口。2022 年公司融资力度有所加大，筹资资金流入规模同比增长约 30 亿，但当期偿债及利息支出规模基本同上年持平，因此筹资活动转为净流入，2023 年 1~3 月仍延续该态势。由于公司所处地区整体债务压力较大，需持续关注公司再融资环境、再融资能力及融资监管政策变化造成的影响。

表 21：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	5.28	6.76	8.64	-3.42
投资活动产生的现金流量净额	-22.87	-26.98	-35.26	0.47
筹资活动产生的现金流量净额	32.45	-15.50	16.28	9.66
现金及现金等价物净增加额	14.72	-35.75	-10.28	6.71
收现比	0.94	1.31	1.33	0.90

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模增长较多，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力有待提升；公司债务结构仍保持合理，但短期债务规模维持高位使其面临一定的偿债压力。

跟踪期内，公司债务规模增长较多，当前债务以银行借款、债券发行为主，其中银行借款部分有抵质押及担保措施，同时公司具有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。从债务结构上看，公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，但 2022 年末公司一年内到期的债券规模仍较高，叠加银行借款到期的影响，短期债务规模仍在攀升，2023 年系公司偿债高峰期。

表 22：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	平均融资成本	融资余额	1 年内到期	1~3 年到期	3 年及以上到期
银行贷款	5.10%	246.68	46.34	116.26	84.08
债券融资	5.40%	271.96	107.74	133.32	30.9
非标融资	6.27%	69.05	21.17	27.27	20.61
其他	4.02%	35.59	4.00	13.01	18.58
合计	--	623.28	179.25	289.86	154.17

注：上述债务不包含上市公司，同时测算未包含应付票据、租赁负债数据，故与报告中其他债务数据存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司 EBITDA 同比小幅增长，其中财务费用和利润总额仍是主要贡献来源。公司主营业务盈利能力尚可，但期间费用对公司利润的侵蚀较为明显，投资类业务开展带来的收益及政府给予的补助占利润总额的比重较高。虽然公司将投资作为其中一项主业，但收益情况易受市场环境变动影响，未来 EBITDA 增长态势具有不确定性。债务规模的攀升推动利息支出的增长，EBITDA 对利息的保障程度有待提升。此外，公司经营活动净现金流流入规模有限，对利息支出覆盖能力较弱。同时公司短期债务规模持续增加，短期偿债指标有下滑趋势。整体而言，公司面临一定的偿债压力。

表 23：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总债务	577.16	564.25	616.66	635.10
短期债务占比	20.73	29.16	33.27	31.14
EBITDA	24.31	18.99	20.94	-
EBITDA 利息保障倍数	1.05	0.72	0.71	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.23	0.25	0.29	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司情况

母公司承担了合并口径下重要的融资职能，跟踪期内债务规模保持增长，财务杠杆水平偏高；母公司短期债务占比较高，债务结构有待优化，短期偿债压力值得关注。

株洲国投母公司资产在跟踪期内亦保持增长，截至 2023 年 3 月末占合并口径资产总额比重达 55.81%，当前仍主要由智慧城市项目特许经营权、其他应收款以及持有的子公司和联营企业等公司股权构成，呈现以非流动资产为主的资产结构，占比维持在 67% 左右。其中母公司其他应收款主要为与株洲市国投轨道科技城发展有限公司、株洲市国盛融城发展有限公司、株洲市国投水木开发建设有限公司等子公司，湖南奥悦冰雪旅游有限公司等联合营公司及财政部门等往来款，近年来保持增长态势，其中 2022 年大规模拆借资金给子公司使得其他应收款增幅达 49%，亦是推动母公司资产增长的主要原因。此外，母公司于 2022 年新增对金财担保、株洲市国盈制造业转型升级股权投资合伙企业（有限合伙）等企业的投资使得长期股权投资有所增长，持有的各类上市公司的股权亦是母公司有效的流动性来源。

母公司所有者权益主要由资本公积构成，2022 年以来规模保持平稳，但受投资组合公允价值波动影响，其他综合收益同比有所下降，使得期末经调整的所有者权益规模略有下降。作为合并口径下重要的融资主体，母公司有息债务占合并口径的比重始终保持较高水平，且规模持续增长。母公司债务主要由债券发行和银行借款构成，总资本化比率亦偏高，截至 2023 年 3 月末上升至 59.46%，资本结构有待优化。此外，因母公司为体系内主要的发债主体，短期债务规模居于高位，截至 2023 年 3 月末占总债务的比重达 41.82%，债务结构表现弱于合并口径，亦有待优化。

表 24：近年来母公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	498.09	541.06	613.57	626.49
非流动资产占比	69.89	67.90	66.94	67.19
经调整的所有者权益合计	215.53	215.30	212.89	211.21
资产负债率	52.99	59.54	62.43	63.79

总资本化比率	54.42	56.84	59.08	59.46
--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司收入主要来源于土地开发，2022 年水竹湖地块出让较多使得收入同比大幅增长，现金回流情况亦较好。除业务开展外，母公司经营活动现金流主要系往来款收支形成，其中 2022 年拆借较多资金给子公司使得往来款仍保持大幅净流出状态，经营活动净现金流延续流出态势；2023 年 1~3 月，往来款转为净流入致使经营活动现金流不再有缺口。此外，母公司每年均保持一定的对子公司增资或对外投资规模，投资活动现金流呈净流出状态，但 2022 年投资支付力度的缩减加之当期收回部分资金使得现金流转为净流入。筹资活动现金流方面，母公司系合并口径下核心的资金筹集主体，因 2022 年债务到期较多，当期筹资规模及筹资力度均明显加大，且基本保障了有一定的现金及现金等价物的净增加额。

表 25：近年来母公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-0.34	-6.87	-4.80	4.45
投资活动产生的现金流量净额	-42.53	-18.28	1.73	-2.79
筹资活动产生的现金流量净额	22.13	11.49	8.04	-2.19
现金及现金等价物净增加额	-20.74	-13.67	4.96	-0.53
收现比	0.42	10.21	5.76	0.002

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着一年内到期的债券规模持续增加，推升了母公司的短期债务规模，2023 年系母公司的偿债高峰期，债务到期压力较大。母公司 EBITDA 主要由财务费用构成，同时投资所获收益对其形成一定补充。由于母公司的利息支出大多费用化处理，且对子公司计提资金占用费利息，因此账面体现的财务费用规模相对不高，EBITDA 对利息可形成有效覆盖。但母公司经营活动净现金流持续净流出，对债务本金及利息支出均无覆盖能力。此外，因 2022 年以来母公司短期债务规模居于高位，各项短期偿债指标表现较弱，面临较大的短期偿债压力。

表 26：截至 2023 年 3 月末母公司债务到期分布（亿元）

到期年份	2023.4~12	2024	2025	2026
母公司到期金额	90.35	128.49	61.42	9.4

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 27：近年来母公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总债务	257.35	283.57	307.34	309.82
短期债务占比	20.35	35.38	42.83	41.82
EBITDA	11.05	8.41	9.15	-
EBITDA 利息保障倍数	1.12	1.05	1.12	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.03	-0.86	-0.59	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产规模为 51.15 亿元，占当期末总资产的 4.64%，主要为存货、投资性房地产和在建工程等。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 33.65 亿元，占同期末净资产的比例为 9.26%，被担保单位主要系株洲市当地国有企业和公司

联营合营企业，公司对外担保规模较高，存在一定代偿风险。

表 28：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	担保余额
1	株洲新芦淞产业发展集团有限公司	94,223.00
2	株洲金城投资控股集团有限公司	90,000.00
3	株洲同新实业有限公司	26,500.00
4	湖南奥悦冰雪旅游有限公司	21,080.00
5	株洲新芦淞城市产业发展有限公司	25,997.74
6	湖南大美新芦淞商贸物流园开发有限公司	21,927.89
7	湖南华云数据湖信息技术有限公司	17,887.50
8	株洲瑞苑贸易有限公司	14,500.00
9	株洲新芦淞航空城产业发展有限公司	14,000.00
10	株洲市绿地文化旅游开发有限公司	2,923.83
11	株洲城乡智慧农业科技发展有限公司	1,000.00
12	供应链客户	6,483.80
-	合计	336,523.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 6 月，近三年公司本部无已结清或未结清不良信贷记录，也未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

假设与预测⁴

假设

——2023 年，公司仍作为株洲市唯一的国有资本投资公司和产业发展商，没有显著规模的资产划入和划出，各业务板块运营稳定，合并范围无显著变化。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，预计公司生产经营类资本支出约 10~20 亿元，股权类资本支出规模约 5~15 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年公司合并口径新增债务融资约 200~300 亿元。

预测

表 29：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	62.53	64.97	59.69~72.96
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.72	0.71	0.62~0.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，但未来一年流动性来源基本可对流动性需求形成覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，2022 年末公司可动用账面货币资金为 49.80 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。银行授信方面，截至 2023 年 3 月末，公司获得各银行授信总额度共计 713.21 亿元，未使用额度为 314.84 亿元，公司备用流动性较为充足。此外，株洲市经济基础好，区域内企业众多，有一定企业间临时拆借资金的空间；公司作为株洲市本级重要的三家地方国有企业之一，可持续获得政府的资金支持；而且近年来公司在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司目前在建项目情况，公司在建自营项目和片区开发建设每年都有一定的投入需求。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 205.17 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增长至近 30 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，但未来一年流动性来源基本可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司主营业务涉及多个行业，可能面临一定的环境风险，但公司注重可持续发展和安全生产，积极履行国有企业责任；近年来公司人员变动较为频繁，内控及治理结构有待进一步优化。

环境方面，公司医药、机械、高分子材料等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司未发生安全生产事故，同时未因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监督管理部门的处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时。但近年来曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，株洲市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

株洲市系湖南省重要的工业城市和长株潭城市群核心城市，轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业群和新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等五大新兴产业近年来保持发展优势，同时株洲市财政综合实力在湖南省 14 个市（州）持续高居前列。但株洲市直接政府债务规模很大，且区域内融资平台较多、未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

同时，株洲市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性：公司系株洲市政府所属国有企业中唯一定位为国有资本投资公司和产业发展商的企业，在助力株洲市产业发展、国有企业转型和债务化解中具有重要作用。公司系株洲市本级重要的三家地方国有企业之一。
- 2) 与政府的关联度：公司的实际控制人为株洲市国资委，公司根据市政府意图承担片区土地开发任务，亦承担了株洲市债务化解及产业扶贫的部分职能，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度：公司在获得项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，株洲市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持，比如向公司注入土地、房产局资产，将株洲云龙、株洲教投等公司股权无偿划入公司等。

表 30：株洲市属主要企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	株洲市国资委 90%	株洲市国有资本投资公司和产业发展商	1,101.37	369.16	66.48	110.19	6.02	189.55
株洲市城市建设发展集团有限公司	株洲市国资委 90%	株洲市城市资源综合开发运营商	1,378.51	476.22	65.45	61.53	4.11	315.00
株洲市资源投资集团有限公司	株洲市国资委 100%	乡村振兴和资源投资运营商	602.89	293.74	51.28	20.02	3.24	8.10

注：以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，所有者权益为合并口径未调整数据，“债券融资余额”数据统计时间截至 2023 年 6 月 13 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，株洲市政府的支持能力强，株洲市政府对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，株洲国投与上饶城投、岳阳城建、常德建投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府均具有强支持能力，同时对上述公司的支持意愿亦无明显差距，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，株洲市与上饶市、岳阳市、常德市的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。株洲国投与上述平台均为市国资委实际控制的重要城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们的支持意愿并无明显差异。

其次，株洲国投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为元化，同时公司的片区开发、医药、机械和高分子材料等核心业务发展突出，但也存在部分业务易受行业政策、市场环境影响的问题。

株洲国投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模与比较组主体相当，总体资本实力较强；公司财务杠杆较高，但 EBITDA 对利息覆盖能力处于中上水平；公司可用银行授信充足，存续债券规模较高，直融市场表现相对活跃。

表 31：2022 年同行业对比表

指标项目	株洲市国有资产投资控股集团有限公司	上饶市城市建设投资开发集团有限公司	岳阳市城市建设投资集团有限公司	常德市经济建设投资集团有限公司
最新主体信用级别	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	株洲市	上饶市	岳阳市	常德市
GDP (亿元)	3,616.81	3,309.7	4,710.67	4,274.50
GDP 增速(%)	4.5	5.1	5.4	4.5
人均 GDP (万元)	9.33	5.14	9.37	8.20
一般公共预算收入 (亿元)	190.88	250.86	185.04	209.65
公共财政预算平衡率 (%)	35.31	31.60	32.44	32.97
地方政府债务余额 (亿元)	1,014.82	1,118.19	921.99	923.05
控股股东及直接持股比例	株洲市人民政府国有资产监督管理委员会 90.00%	上饶投资控股集团有限公司 96.67%	岳阳市国资委 99%	常德市国有资产监督管理委员会 90.00%
职能及地位	株洲市唯一的国有资本投资公司和产业发展商	上饶市重要的国有资产管理 and 基础设施建设投融资主体	岳阳市最重要、资产规模最大的城市基础设施建设主体	常德市城区重大市政工程项目开发建设主体之一
核心业务及收入占比	医药 36.54%、机械 14.40%、高分子材料 14.67%、土地开发 8.37%、房产销售 8.73%	有色金属 50.32%、代建 26.97%、发电 7.71%、工程施工 7.10%	基础设施建设 45.54%、棚户区改造 10.58%、资产管理 22.77%、商品销售 18.85%	基础设施建设 59.27%、售房 17.48%，医疗收入 8.35%
资产总计 (亿元)	1,101.37	1,210.33	1,307.68	1,043.03
经调整的所有者权益合计 (亿元)	332.54	410.79	424.33	370.12
总负债 (亿元)	732.21	782.28	883.35	656.88
资产负债率(%)	66.48	64.63	67.55	62.98
营业总收入 (亿元)	110.19	55.60	63.51	60.93
净利润 (亿元)	6.02	6.84	4.30	5.43
EBITDA (亿元)	20.94	11.05	14.36	11.95
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.71	0.33	0.65	0.61
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	8.64	11.13	3.25	20.29
可用银行授信余额 (亿元)	329.31	295.90	162.99	214.23
债券融资余额 (亿元)	189.55	327.30	201.70	226.45

注：1、以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，“债券融资余额”数据统计时间截至 2023 年 6 月 13 日；2、株洲国投可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据，上饶城投、岳阳城建和常德经投可用银行授信余额为截至 2022 年末数据。

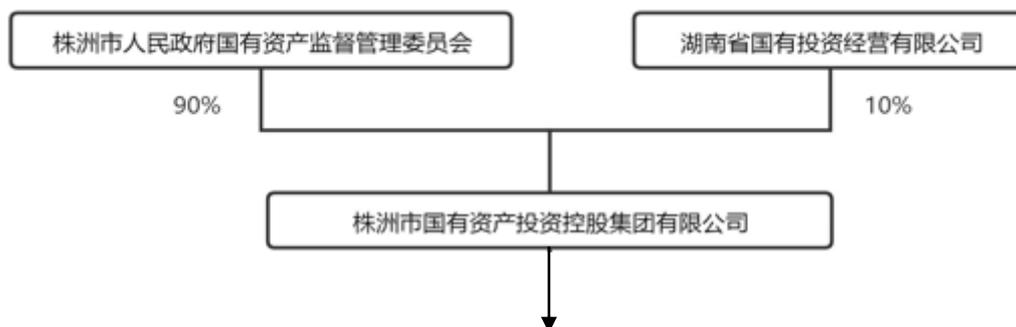
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

评级结论

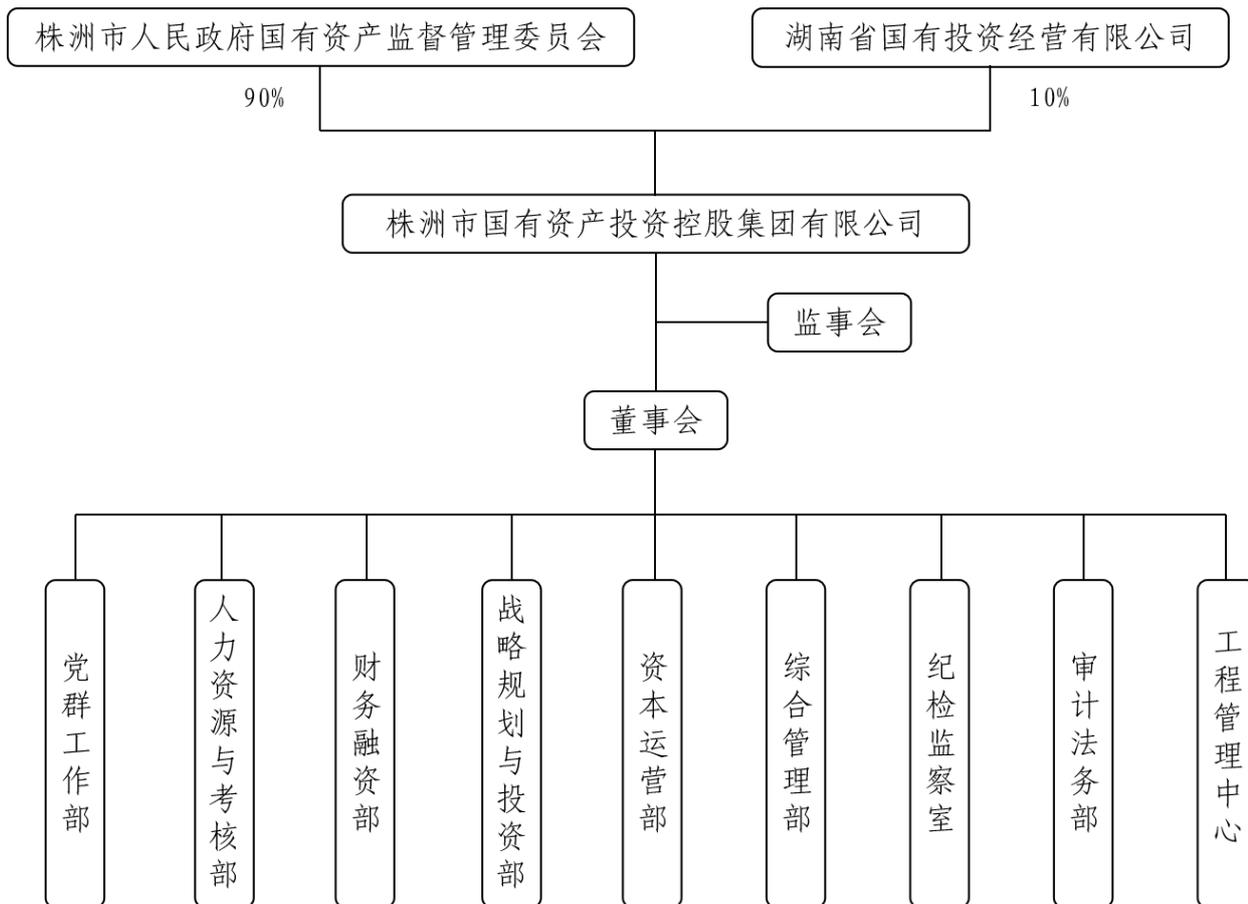
综上所述，中诚信国际维持株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“19 株国投 MTN001”、“21 株国投 MTN001”、“17 株国 01”、“19 株国 06”、“20

株国 04”、“20 株国 07”、“21 株国 01”、“21 株洲国投债/21 株国债”、“22 株洲国投债/22 株国债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：株洲市国有资产投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	公司名称	持股比例(%)	享有表决权(%)
1	株洲市恒通资产经营管理有限公司	100.00	100.00
2	株洲市金融控股集团有限公司	51.00	51.00
3	株洲国投产业园发展有限公司	100.00	100.00
4	株洲市产业与金融研究所有限公司	88.50	88.50
5	株洲国投智慧城市产业发展投资有限公司	100.00	100.00
6	株洲天桥起重机股份有限公司	24.08	24.08
7	株洲千金药业股份有限公司	27.78	27.78
8	株洲市国投轨道科技城发展有限公司	99.65	99.65
9	株洲市国投创新创业投资有限公司	96.00	100.00
10	湖南神农洞天旅游开发有限公司	70.00	70.00
11	株洲市国投保税物流经营有限公司	100.00	100.00
12	株洲云龙总部园区开发建设有限公司	69.60	69.60
13	株洲市国投创盈私募股权基金合伙企业（有限合伙）	93.57	100.00
14	株洲市梧桐树私募股权基金合伙企业（有限合伙）	99.14	100.00
15	株洲市产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	99.59	100.00
16	株洲市仟里马私募股权基金合伙企业（有限合伙）	100.00	100.00
17	中航动力株洲航空零部件制造有限公司	45.00	45.00
18	东莞宜安科技股份有限公司	25.99	25.99
19	株洲动力谷产业经济研究院有限公司	100.00	100.00
20	株洲市国创恒盈投资合伙企业（有限合伙）	90.00	100.00
21	株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	90.00	90.00
22	湖南九郎山职教科创城发展集团有限公司	100.00	100.00
23	杭州华新科技有限公司	57.68	67.87
24	株洲罗特威科技开发有限公司	100.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：株洲市国有资产投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	994,212.84	625,139.32	545,414.49	604,924.24
非受限货币资金	958,280.36	600,945.44	497,968.04	557,477.80
应收账款	393,346.06	402,968.35	418,421.79	433,141.61
其他应收款	858,398.28	974,868.27	1,220,534.91	1,227,671.41
存货	3,823,593.00	4,193,569.32	4,532,906.40	4,601,478.64
长期投资	1,085,151.05	1,194,268.28	1,382,220.10	1,412,652.22
在建工程	237,366.42	273,184.68	333,615.41	332,814.77
无形资产	232,350.52	327,797.81	618,334.59	679,468.11
资产总计	10,172,636.07	10,329,608.32	11,013,665.94	11,225,910.92
其他应付款	421,999.11	405,407.31	631,851.94	685,669.53
短期债务	1,196,731.42	1,645,121.41	2,051,651.47	1,977,807.81
长期债务	4,574,879.61	3,997,334.96	4,114,951.20	4,373,161.37
总债务	5,771,611.03	5,642,456.37	6,166,602.67	6,350,969.18
负债合计	6,417,956.68	6,722,019.67	7,322,102.91	7,591,667.00
利息支出	230,699.98	265,211.00	293,960.83	-
经调整的所有者权益合计	3,359,149.20	3,381,458.46	3,325,432.84	3,308,113.72
营业总收入	964,447.43	1,049,862.95	1,101,866.16	219,748.25
经营性业务利润	30,038.83	20,681.41	41,672.76	-13,384.69
其他收益	20,749.84	20,842.52	22,134.30	1,359.51
投资收益	39,989.30	46,758.80	22,088.17	2,231.77
营业外收入	3,773.54	1,321.11	808.80	1,770.12
净利润	44,043.78	47,197.57	60,152.62	-10,549.90
EBIT	175,819.72	146,298.68	158,623.89	-
EBITDA	243,054.60	189,925.73	209,439.17	-
销售商品、提供劳务收到的现金	904,242.95	1,374,742.29	1,464,153.53	197,701.65
收到其他与经营活动有关的现金	868,993.35	694,814.53	579,407.18	112,276.83
购买商品、接受劳务支付的现金	656,992.38	955,329.66	1,124,424.21	141,084.78
支付其他与经营活动有关的现金	853,586.11	799,732.46	562,553.36	117,443.24
吸收投资收到的现金	10,478.19	7,183.70	183,625.38	2,703.92
资本支出	181,769.24	246,767.82	219,977.12	26,830.17
经营活动产生的现金流量净额	52,818.19	67,555.46	86,420.23	-34,155.87
投资活动产生的现金流量净额	-228,694.66	-269,810.34	-352,637.69	4,749.93
筹资活动产生的现金流量净额	324,502.56	-154,967.21	162,799.53	96,619.95
现金及现金等价物净增加额	147,183.67	-357,464.70	-102,847.63	67,098.05
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	37.13	33.76	33.67	31.19
期间费用率(%)	35.10	31.94	30.09	35.73
应收类款项占比(%)	14.59	15.31	16.61	16.53
收现比(X)	0.94	1.31	1.33	0.90
资产负债率(%)	63.09	65.08	66.48	67.63
总资本化比率(%)	63.21	62.53	64.97	65.75
短期债务/总债务(%)	20.73	29.16	33.27	31.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.23	0.25	0.29	-
总债务/EBITDA(X)	23.75	29.71	29.44	-
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.12	0.10	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.05	0.72	0.71	-

注：1、中诚信国际根据株洲国投提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年审计报告期初及期末数，2023 年一季度财务数据采用 2023 年一季度财务报告期末数；2、中诚信国际在分析时，将长期应付款及所有者权益中带息债务按照到期时间分别调整至长期债务和短期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中所用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：株洲市国有资产投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	190,015.75	53,355.45	103,005.22	97,669.45
非受限货币资金	190,015.75	53,355.45	103,005.22	97,669.45
应收账款	65.54	0.00	0.00	145.87
其他应收款	938,285.49	1,250,959.02	1,864,378.44	1,900,415.25
存货	18,522.12	22,214.24	23,909.31	29,172.42
长期投资	3,050,670.60	3,242,455.39	3,350,799.82	3,386,404.70
在建工程	6,905.25	11,048.04	16,044.92	20,788.72
无形资产	104,938.45	104,932.82	426,876.31	489,579.19
资产总计	4,980,920.49	5,410,575.60	6,135,659.25	6,264,931.00
其他应付款	211,910.68	384,162.08	895,891.27	1,017,451.10
短期债务	523,664.40	1,003,320.85	1,316,323.93	1,295,729.93
长期债务	2,049,838.04	1,832,365.28	1,757,065.51	1,802,452.05
总债务	2,573,502.44	2,835,686.13	3,073,389.44	3,098,181.98
负债合计	2,639,493.45	3,221,463.93	3,830,636.91	3,996,708.70
利息支出	98,941.65	80,099.53	81,546.67	-
经调整的所有者权益合计	2,155,296.86	2,152,981.48	2,128,892.15	2,112,092.10
营业总收入	113,045.85	26,563.51	62,320.04	9,008.49
经营性业务利润	-14,653.23	-58,537.36	-27,449.39	-11,207.28
其他收益	9,174.66	28.00	8.37	-
投资收益	29,023.00	41,307.76	30,471.82	3,197.43
营业外收入	53.00	388.71	50.00	0.00
净利润	12,617.48	11,808.48	6,853.62	-8,009.85
EBIT	107,211.64	80,758.94	85,524.16	-
EBITDA	110,513.92	84,057.04	91,476.28	-
销售商品、提供劳务收到的现金	46,973.74	271,245.52	358,796.34	20.24
收到其他与经营活动有关的现金	890,579.07	611,795.69	848,534.65	451,926.11
购买商品、接受劳务支付的现金	19,236.03	6,838.39	74.01	90.94
支付其他与经营活动有关的现金	908,960.93	938,541.73	1,250,937.98	406,240.38
吸收投资收到的现金	-	-	141,567.66	-
资本支出	8,727.76	106,525.47	4,146.25	5,118.53
经营活动产生的现金流量净额	-3,411.68	-68,684.74	-48,014.85	44,511.12
投资活动产生的现金流量净额	-425,261.34	-182,832.51	17,273.51	-27,918.08
筹资活动产生的现金流量净额	221,311.54	114,856.96	80,391.11	-21,928.81
现金及现金等价物净增加额	-207,361.48	-136,660.29	49,649.76	-5,335.77
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	63.56	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	84.30	319.44	143.65	223.82
应收类款项占比(%)	18.84	23.12	30.39	30.34
收现比(X)	0.42	10.21	5.76	0.00
资产负债率(%)	52.99	59.54	62.43	63.79
总资本化比率(%)	54.42	56.84	59.08	59.46
短期债务/总债务(%)	20.35	35.38	42.83	41.82
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.03	-0.86	-0.59	-
总债务/EBITDA(X)	23.29	33.74	33.60	-
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.08	0.07	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.12	1.05	1.12	-

注：1、中诚信国际根据株洲国投提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年审计报告期初及期末数，2023 年一季度财务数据采用 2023 年一季度财务报告期末数；2、中诚信国际在分析时，将长期应付款及所有者权益中带息债务按照到期时间分别调整至长期债务和短期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn