

信用评级公告

联合〔2023〕7001号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲市国有资产投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

株洲市国有资产投资控股集团有限公司

2023 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
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA ⁺

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

评级观点

跟踪期间，株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为株洲市属大型国有产业发展商和服务运营商，仍具备明显的区域地位优势，获得株洲市政府的有力支持。公司主要业务涵盖医药、机械、片区开发以及产业投资等领域，布局趋于多元化。2022 年，公司营业总收入、利润总额和经营活动现金净流入均实现增长，收入实现质量好；公司持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到片区开发和房地产业务易受市场行情及政策影响，公司债务规模持续增长、资本支出压力较大，公司流动资产中存货对营运资金形成占用以及公司本部短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着株洲市经济实力持续增强，市属金融资源逐渐整合，公司整体实力有望进一步加强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **区域地位优势明显，获得外部有力支持。**公司系株洲市属大型国资企业控股集团，主要从事工业和服务业企业的管理运营，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，在股权划转等方面得到株洲市政府的有力支持。

2. **业务发展多元化。**公司目前主要业务涵盖医药、机械、片区开发以及产业投资等领域，公司业务呈多元化发展趋势。

3. **2022 年，公司营业总收入、利润总额和经营活动现金净流入均实现增长，收入实现质量好。**2022 年，公司实现营业收入 110.19 亿元，同比增长 4.95%；公司利润总额 6.55 亿元，同比增长 6.78%。公司经营活动现金净流入为 8.64 亿元，同比增长 27.92%，公司现金收入比为 132.88%，同比提高 1.93 个百分点。

4. **持有的上市公司股权增强了公司财务弹性。**截至 2023 年 3 月底，公司持有多家上市公司股权，且持有的上市公司股票总市值合计为 50.84 亿元，增强了公司财务弹性。

分析师：杨恒 王煜彤

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

关注

1. 片区开发和房地产业务易受市场行情及政策影响。片区开发及房地产销售业务作为公司现金流的重要来源，易受区域市场行情及政策影响。2022年，株洲市土地市场承压，未来公司的土地出让、项目去化及所获收益存在不确定性。

2. 公司债务规模持续增长，资本支出压力较大。截至2023年3月底，公司全部债务618.10亿元，较上年底增长3.42%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.63%、62.97%和53.75%，较上年底均有所上升。公司片区开发和产业类项目仍面临较大投资压力，或将推升公司财务杠杆。

3. 公司流动资产中存货占比高，对营运资金形成占用。截至2022年底，公司存货453.29亿元，占公司流动资产的60.85%；存货主要由开发成本（占91.73%）和工程施工（占3.61%）等构成，对营运资金形成占用。

4. 公司本部存在较大的短期偿债压力。截至2022年底，公司本部短期债务129.63亿元，占合并口径短期债务比例为64.44%，公司本部短期债务压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	120.59	93.88	74.66	73.88
资产总额（亿元）	1015.72	1032.96	1101.37	1122.59
所有者权益（亿元）	375.07	360.76	369.16	363.42
短期债务（亿元）	110.91	164.51	201.17	195.78
长期债务（亿元）	437.06	380.73	396.50	422.32
全部债务（亿元）	547.97	545.25	597.66	618.10
营业总收入（亿元）	96.44	104.99	110.19	21.97
利润总额（亿元）	5.71	6.14	6.55	-1.00
EBITDA（亿元）	24.67	20.02	20.89	--
经营性净现金流（亿元）	5.28	6.76	8.64	-3.42
营业利润率（%）	36.06	31.93	31.87	29.02
净资产收益率（%）	1.17	1.31	1.63	--
资产负债率（%）	63.07	65.08	66.48	67.63
全部债务资本化比率（%）	59.37	60.18	61.82	62.97
流动比率（%）	313.85	281.32	239.44	243.07
经营现金流动负债比（%）	2.52	2.62	2.78	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.57	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.75	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.21	27.24	28.61	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	498.25	541.06	613.57	626.49
所有者权益（亿元）	234.30	218.91	230.50	226.82
全部债务（亿元）	236.16	283.57	293.34	296.02
营业总收入（亿元）	11.30	2.66	6.23	0.90
利润总额（亿元）	1.26	1.18	0.69	-0.80
资产负债率（%）	52.97	59.54	62.43	63.79
全部债务资本化比率（%）	50.20	56.43	56.00	56.62
流动比率（%）	182.98	125.03	92.47	88.82
经营现金流动负债比（%）	-0.46	-4.94	-2.19	--

注：1. 本报告 2020—2022 年数据使用相应年度报告期末数据，公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 长期应付款与其他权益工具中的有息债务计入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/11/17	蒲雅修 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--

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国有资产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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 11 月 16 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

株洲市国有资产投资控股集团有限公司

2023 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”）关于株洲市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为株洲市国有资产投资经营有限公司，系 1998 年 9 月由株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）出资组建的国有独资公司，初始注册资本 2.31 亿元。后经多次增资和股权转让，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 40.00 亿元，实收资本 20.00 亿元。株洲市国资委持股 90.00%，为公司的控股股东与实际控制人；湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）持股 10.00%。截至 2023 年 3 月底，株洲市国资委与湖南国投所持公司股权均未质押。

跟踪期内，公司主营业务和组织架构未发生重大变化，主要业务涵盖医药、机械、片区开发以及产业投资等领域。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1101.37 亿元，所有者权益 369.16 亿元（含少数股东权益 118.51 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 110.19 亿元，利润总额 6.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1122.59 亿元，所有者权益 363.42 亿元（含少数股东权益 116.70 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.97 亿元，利润总额-1.00 亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市天元区神农城森林路 268 号；法定代表人：周述勇。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报

告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 国资平台

为有效推进中国国企改革，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）组建

了若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司，负责国有资本的经营管理和实际运作。目前，国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来，中国国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在满足国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，党的十八届三中全会明确提出，要完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业，是国有资产的直接出资人代表，持有现有国有企业股权，替代国资委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，以国有资本的保值增值为目标。在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管运营，也很少有运营资本者不理睬投资方的目标和关切随意运营。国有资本投资、运营公司体现出出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资

本层面的运作对国有资产进行高效配置。

而国有投资公司以产业资本投资为主，主要是投资实业，以投资融资和项目建设为主。投资实业拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

2. 区域环境分析

2022年，株洲市经济持续增长，固定资产投资同比有所下降，一般公共预算收入同比有所增长，债务压力相对较大，整体财政实力仍很强。

根据《株洲市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2022 年，株洲市地区生产总值 3616.8 亿元，同比增长 4.5%。其中，第一产业增加值 274.5 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 1713.2 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 1629.1 亿元，同比增长 3.4%。全市三次产业结构分别为 7.6：47.4：45.0。第一、二、三产业对 GDP 增幅的贡献率分别为 6.2%、59.3%和 34.5%。全市人均 GDP 为 93284 元，同比增长 4.9%。

2022 年株洲市固定资产投资较上年下降 15%。分产业看，第一产业固定资产投资同比下降 29.6%，第二产业投资同比下降 11.7%，第三产业投资同比下降 17.1%。分领域看，产业投资同比下降 12.9%，高新技术产业投资同比下降 21.6%，民生工程投资同比增长 8.2%，生态环境投资同比增长 19.2%，基础设施投资同比下降 8%，建安投资同比下降 6.8%。全年房地产开发投资 271.3 亿元，同比下降 35%，商品房销售面积 402.4 万平方米，同比下降 30%。

2022 年，株洲市地方一般公共预算收入 190.9 亿元，同比增长 6.2%，其中，地方税收收入 136.2 亿元，同比增长 6.3%，占地方一般公共预算收入的比重为 71.3%；株洲市一般公共预算支出 540.7 亿元，同比增长 11%，财政自给率为 35.31%，财政自给能力弱。2022 年，株洲市政府性基金收入为 298.81 亿元，同比下降 11.9%，对政府综合财力贡献仍较大。截至 2022 年底，株洲市地方政府债务余额为 1014.82 亿元，债务压力相对较大。

根据株洲市人民政府网站数据，2023 年一季度，株洲市实现地区生产总值 894.05 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%；规模以上工业增加值同比增长 5.9%；固定资产投资同比增长 0.7%。株洲市地方一般公共预算收入 61.8 亿元，地方税收收入 36.1 亿元，同比增长 11.2%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

详见“二、企业基本情况”。

2. 企业规模及竞争力

公司系株洲市大型国资企业控股集团，业务涉及多领域；跟踪期内，公司在国有经营性资源取得方面仍具有一定垄断优势。

公司作为株洲市大型国资企业控股集团，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。

公司是株洲市人民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公司作为主体，为公司后续进一步取得优质经营性资源提供了政策支持。

公司控股子公司株洲千金药业股份有限公司（以下简称“千金药业”）的主打产品妇科千金片系国家二级中药保护品种。2022年，千金药业在“2022年中成药综合竞争力50强”中排名第25位。

公司控股子公司株洲天桥起重机股份有限公司（以下简称“天桥起重”）是我国主要的铝冶炼专用起重设备制造商和钢铁冶炼起重设备与港口码头设备的重要提供商。2022年，公司首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。

公司控股子公司株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“云发集团”）是湖南省株洲市云龙示范区基础设施建设和土地一级开发的唯一主体。2022年，云发集团在房地产销

售等方面对公司收入规模形成有效补充。

株洲市政府已经明确由公司作为主要经营主体，对于株洲市政府计划参与或控制的工业和服务业企业进行前期培育和进一步整合，助力公司配合株洲市国资委实现国有资产保值增值的目标。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：914302007121360371），截至 2023 年 6 月 27 日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化，公司董事、监事及高级管理人员变动较大，属正常人员轮换。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。2023 年 4 月 27 日，公司披露了《株洲市国有资产投资控股集团有限公司关于总经理发生变动的公告》。根据株洲市人民政府下发的通知，免去韦彦锦公司总经理职务，截至报告出具日，公司暂未收到株洲市人民政府新任总经理任命文件，公司总经理相关职权由董事长代为履行。

2022 年，公司董事、监事和高级管理人员变动较大，离任人数占报告期初总人数的 75%，属正常人员轮换。截至 2022 年底，公司董事、监事及高级管理人员情况如下表所示。

表 1 截至 2022 年底公司董事、监事及高级管理人员情况

姓名	职务
周述勇	董事长

韦彦锦	董事
杨宇	董事
周铁光	董事
慕磊	董事
王星红	董事
陈趁	董事
肖才胜	监事会主席
胡利萍	职工监事
王丰丰	职工监事
吴娜	财务总监
龚守仁	副总经理
詹秀玲	副总经理
曾艳	副总经理
王洪平	副总经理
刘守军	副总经理

资料来源：公司年报，联合资信整理

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为株洲市国有资产的投资平台公司，主要业务集中在医药、工程机械制造和投资业务三大板块。2022年，公司营业总收入和利润总额均实现增长。

2022年，公司医药和工程机械制造业务仍

由下属上市公司千金药业和天桥起重为运营主体，其他业务板块主要分为高分子材料、土地开发和产业投资等模块。公司仍系株洲市属国有企业中唯一的产业发展商，土地开发系其核心的基础建设投资业务以及重要的现金流来源。2022年，公司实现营业总收入110.19亿元，同比增长4.95%，利润总额6.55亿元，同比增长6.78%。

收入构成方面，2022年，公司三大主要板块收入占比同比变化不大。其中，医药板块业务收入同比有所增长；受国内外经济环境及行业整体低迷影响，工程机械制造业务收入同比有所下降；投资及其他业务收入同比有所增长，主要系其中包含的高分子材料业务收入增长拉动所致。

毛利率方面，2022年，公司医药板块业务和工程机械制造业务的毛利率较上年均略有下降，投资及其他业务板块毛利率较上年略有提升。综上，公司综合毛利率较上年变化不大。

2023年1-3月，公司实现营业总收入21.97亿元，同比下降3.24%；公司利润总额-1.00亿元，亏损主要系2023年一季度土地出让规模较少所致。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023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 (%)
医药板块	36.64	34.90	44.53	40.26	36.54	43.12	9.60	43.70	44.30
工程机械制造	17.74	16.90	23.50	15.86	14.39	22.26	2.11	9.60	23.73
投资及其他	50.61	48.20	29.56	54.06	49.07	29.97	10.26	46.71	20.45
合计	104.99	100.00	33.76	110.19	100.00	33.68	21.97	100.00	31.19

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 医药板块包括中西药品生产、中药材及饮片生产和药品批发零售等业务

资料来源：公司提供

2. 医药板块

2022年，公司医药板块业务收入实现增长，主要中药材采购价格有所下降，主要产品产销量均有所上升，客户集中度较低。

2022年，公司医药板块业务的经营主体仍是千金药业。截至2023年3月底，公司直接持有千金药业27.77%股份。2022年，千金药业药品生产板块实现收入17.79亿元，同比增长

11.91%；药品批发零售板块实现收入20.19亿元，同比增长14.15%。其中，药品生产板块中中药生产和西药生产业务分别实现收入10.27亿元和7.51亿元。

2022年，千金药业采购模式、生产模式与销售模式较上年均未发生重大变化。

采购方面，千金药业采购的中药材仍主要为党参和当归等，采购价格均以市场价为基准，

目前千金药业已经与供应商建立了长期合作关系并结成战略联盟，采购价格在签订采购合同时一次性确定，在价格非异常性上涨时采用合同价结算。

表 3 千金药业主要原材料中药材采购价格情况

品类	单位	2021年	2022年	变动情况 (%)
党参	元/公斤	59.40	54.94	-7.51
当归	元/公斤	54.50	46.15	-15.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，主要中药材党参和当归的采购价格同比均有所下降。采购结算方面，千金药业全部采用先货后款的模式，财务审核对符合千金药业内控要求的应付款在千金药业每周付款日付出，采购从入库到开票付款周期一般为32天；付款方式上，大部分以银行存款支付，少部分以银行承兑汇票支付。从集中度上看，2022年，千金药业对前五大供应商采购额为3.53亿元，占年度采购总额的14.52%，集中度较低。

表 4 千金药业主要产品生产与销售数据情况

名称	项目	2021年	2022年	变动情况 (%、个百分点)
妇科千金片	产能 (万盒)	2180.80	2472.47	13.37
	产量 (万盒)	1889.69	2007.40	6.23
	产能利用率 (%)	86.65	81.19	-5.46
	销量 (万盒)	1879.17	2078.87	10.63
	平均单价 (元/盒)	23.00	/	--
	产销率 (%)	99.44	103.56	4.12
妇科千金胶囊	产能 (万盒)	2152.60	2642.28	22.75
	产量 (万盒)	2005.74	2088.72	4.14
	产能利用率 (%)	93.18	79.05	-14.13
	销量 (万盒)	2030.30	2112.89	4.07
	平均单价 (元/盒)	19.00	--	--
	产销率 (%)	101.22	101.16	-0.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

生产方面，千金药业主要产品仍为妇科千金片与妇科千金胶囊。2022年，公司扩大两种产品的生产规模，生产线全面升级；受需求量增加影响，产品产量有所上升，产能利用率有所下降。

销售方面，2022年，千金药业产品主要通过医疗终端和零售终端进行销售；由于核心产品知名度高、疗效确切，市场需求量较大，大部分货品采取“先款后货”或“现款现货”的销售政策。2022年，妇科千金片和妇科千金胶囊销量均有所增长，产销率均保持在高水平。从集中度上看，2022年，千金药业对前五大客户销售额3.43亿元，占年度销售总额的8.66%，集中度较低。

研发方面，千金药业为国家技术创新示范

企业、国家知识产权示范企业，组建了国家企业技术中心、湖南省女性健康药物工程技术研究中心、湖南省中药衍生品工程技术研究中心。截至2022年底，千金药业共有科技人员383人，享受国务院特殊津贴专家3名，省政府特殊津贴专家2名。同时，千金药业拥有一支近200人的在新药开发及临床医学等领域具有丰富经验和权威专家的专家团队，为新药研发和技术创新提供技术支撑。2022年，千金药业的研发投入总额1.14亿元，研发投入总额占其营业总收入的2.82%，其中新品研发支出1.05亿元、一致性评价支出898.68万元。

3. 工程机械制造业务

2022年，受国内外经济环境及行业整体低迷影响，公司工程机械制造业务收入同比有所

下降；受大宗商品价格波动影响，主要原材料采购价格涨跌不一。2022年，物料搬运设备产销量有所上升，配件及其他产品产销量有所下降，产能利用率均维持在高水平。

2022年，公司工程机械制造业务的经营主体仍是天桥起重。截至2023年3月底，公司直接持有天桥起重24.08%股份。2022年，受国内外经济环境及行业整体低迷影响，天桥起重实现营业收入总收入15.86亿元，同比下降10.59%。

采购方面，天桥起重采购的原材料仍为各种钢材、配套件、外协件等，采购价格按照市场价格确定。2022年，受大宗商品价格波动影响，天桥起重的钢材板材采购价格有所下降，钢材型材采购价格有所上涨。

表5 天桥起重主要原材料采购价格情况

品类	单位	2021年	2022年	变动情况(%)
钢材板材	元/吨	5337.05	4274.34	-19.91
钢材型材	元/吨	5304.26	5911.50	11.45

资料来源：公司提供，联合资信整理

采购结算方面，目前天桥起重的钢材采购结算方式主要为银行承兑汇票结算，采购结算周期为3个月。配套件和外协件的采购结算根据情况区别，整体约40%采用预付模式，约60%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。从集中度上看，2022年，天桥起重向前五大供应商采购额1.32亿元，占年度采购总额的7.99%，集中度低。

表6 天桥起重主要产品生产与销售数据情况

时间	项目	物料搬运装备	配件及其他
2021年	产能(台)	500	100
	产量(台)	667	127
	产能利用率(%)	133.40	127.00
	销量(台)	667	126
	产销率(%)	100.00	99.21
2022年	产能(台)	500	100
	产量(台)	743	107
	产能利用率(%)	148.60	107.00
	销量(台)	743	104
	产销率(%)	100.00	97.20

注：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

资料来源：公司提供，联合资信整理

生产方面，天桥起重主要产品仍为物料搬运设备、风电设备、选煤机械设备和有色装备等；生产模式仍为订单式生产，根据客户的具体需求设计制造，为非标准化产品。2022年，主要产品产能均保持不变；受益于订单增长，物料搬运设备产量和产能利用率均有所上升；配件及其他产品受订单下降影响，产量和产能利用率均有所下降，但产能利用率仍维持在高水平。

销售方面，2022年，天桥起重的产品均按客户订单生产，仍执行售前、售中、售后的全过程销售服务体系。销售结算方面，按照合同约定，客户在合同生效后30天内向天桥起重预付合同总价款的10%~30%作为预付款。天桥起重将产

品在指定地点交付或安装完毕（由合同规定是否需要安装）并经验收合格，向客户提交该产品增值税发票后，客户向天桥起重支付20%~80%的交货款（即剩余合同价款中除质保金外的部分）。公司完成产品交付后，将该产品总价款的10%~20%作为质保金。客户在质保期（一般为安装调试并经验收合格后12~18个月或交齐全部货物后15~21个月）届满后将质保金支付给公司。2022年，天桥起重物料搬运装备销量有所增长，配件及其他产品销量有所下降。2022年，天桥起重加强销售回款，经营活动净现金流同比增长440.58%。从集中度上看，2022年，天桥起重对前五大客户销售额为3.28亿元，占年度销售

总额的18.32%，集中度较低。

研发方面，天桥起重为国内主要的铝冶炼专用起重设备制造商和钢铁冶炼起重设备与港口码头设备的重要提供商。2022年，天桥起重取得了高精定位控制技术、智能天车自动上下料控制系统、SCADA智能控制系统等关键共性技术突破。2022年，天桥起重研发投入0.85亿元，占其营业总收入的5.35%。

4. 投资及其他业务

公司投资及其他业务板块以高分子材料、土地开发和产业投资业务为主。2020年及以前，公司将股票处置收入直接计入营业总收入；2021年起，公司将各类投资获取的收益均计入投资收益。

表7 公司投资及其他业务收入与毛利率情况

板块	2021年		2022年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
高分子材料	10.70	16.17	16.16	14.59
土地开发	6.09	100.00	9.23	100.00
房地产销售	15.01	11.50	9.62	12.53
其他	18.81	28.80	19.05	17.91
合计	50.61	29.56	54.06	29.97

注：其他业务主要包括灯具、军用品销售、租赁等
资料来源：公司提供，联合资信整理

(1) 高分子材料

2022年，在新能源汽车领域的需求拉动下，宜安科技营业总收入同比大幅增长，但受成本持续攀升影响毛利率有所下降，利润总额亏损规模同比有所下降，整体盈利水平仍偏弱。

公司高分子材料业务营运主体为东莞宜安科技股份有限公司（以下简称“宜安科技”）。2022年，宜安科技收入主要来源于镁铝制品、有机硅胶和液态金属等。宜安科技销售模式主要为订单生产直销，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。

表8 宜安科技收入构成情况（单位：亿元）

收入构成	2021年	2022年
铝制品	3.58	5.62
镁制品	3.46	6.80

有机硅胶	1.19	1.07
液态金属	0.80	0.84
其他制品	1.67	1.82
合计	10.70	16.16

资料来源：公司提供，联合资信整理

从下游应用领域看，宜安科技产品主要应用于新能源汽车、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等方面。新能源汽车方面，受新能源汽车需求增长影响，宜安科技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。此外，镁铝合金作为一种有效的新能源汽车轻量化材料，需求量与渗透率不断提高。2022年，宜安科技汽车零部件业务收入9.10亿元，同比增长76.05%。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。截至2022年底，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、医疗器械结构件和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年宜安科技完成了CE认证年度监督审核工作。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，与多家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，宜安科技主要客户有爱立信、华为和中兴等。2022年，宜安科技对前五大客户销售占比为33.09%，集中度尚可。

2022年，宜安科技营业总收入为16.16亿元，同比增长51.06%，但受成本持续攀升影响毛利率有所下降，利润总额亏损0.23亿元，亏损规模同比有所下降，整体盈利水平仍偏弱。

(2) 片区开发收入

公司接受市政府委托对片区进行开发，区域优势明显；公司可出让土地以及待开发的片区储备较为充足，但土地出让易受政策环境和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，需对后续市场恢复及公司土地出让情况保持关注。

公司片区开发位于长株潭融城区，区位优势明显，2022年下半年以来，公司陆续将体系内

除云发集团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”）。具体业务模式为：公司接受市政府的委托，负责对片区进行征地、报批、拆迁及整理等整体开发，开发达到可转让条件后通过公开挂牌出让，待确认全部转让收入到账后，由市财政局按市政府的约定以开发成本加一定浮动收益作为片区开发收入拨付至公司。片区开发收入划付时间一般不超过一年。截至2023年3月底，公司负责整理开发土地包含水竹湖地块、轨道科技城地块、云龙职教城地块及云龙示范区地块。

表9 公司及子公司主要土地一级开发项目情况

所属地块	2022年出让面积 (亩)	2022年确认收入 (亿元)
水竹湖	673.10	6.23
轨道科技城	163.55	-0.01
云龙职教城	174.86	1.33
云龙示范区	494.87	1.67

资料来源：公司提供

公司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，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，该地块土地一级开发工作由公司本部土地分公司负责。云龙职教城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和其他共计10余所职业学校而建。云龙示范区除职教城外的其他区域由云发集团负责。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。

轨道科技城系株洲市重点项目，该项目依托中国南车股份有限公司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。2022年起，公司按照净额法确认土地收入，轨道科技城地块整体盈利性较差，2021年及2022年均出现成本倒挂。

2022年，公司土地开发收入为9.23亿元，同比有所增长，目前公司可出让土地以及待开发的片区储备较为充足，但土地出让易受政策环境和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。

（3）房地产销售

2022年，受房地产市场环境影响，公司房地产销售收入同比下降；在建项目或面临一定的去化压力。

2023年，公司将体系内房地产开发业务进行归并，目前开发主体以云发集团为主。

2022年，公司无新增完工房地产项目，在建项目去化推进速度较慢，公司房产销售收入同比下降约36%，盈利能力有待提升。2022年，公司主要在建房地产项目销售面积合计27861.42平方米，合计确认收入5.56亿元，受房地产市场环境波动影响，未来或面临一定的去化压力。

表10 截至2022年底公司主要在建房地产项目情况

项目名称	2022年销售面积 (平方米)	2022年确认收入 (亿元)
学府港湾二期	565.75	1.22
学府时代	823.64	0.97
十里春风一期	2197.17	0.59
水木阳光里1.1期、1.2期	2875.38	0.02
磐龙世纪城	19757.00	2.19
云峰雅郡	1642.48	0.57
合计	27861.42	5.56

资料来源：公司提供

（4）产业投资业务

2022年，公司产业类项目收入和利润规模较小，预计投资回收期较长。

公司产业类项目投资包括产业园区的建设运营及文旅类项目的合作开发等，投资规模较大，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。

产业园区类项目方面，截至2023年3月底，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。2022年，公司实现租赁收入0.30亿元，同比有所增长，但因资产折旧金额较大，租赁业务毛利率为负值。

文旅类投资项目主要是神农洞天项目，主要开发炎陵县旅游资源，项目收入主要来源于景区门票、酒店、康养项目等，2022年实现收入0.19亿元。

(5) 股权投资业务

公司持有大量优质上市和非上市公司股权，增强了公司财务弹性。

公司股权投资业务主要由公司本部和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”）开展，投资涉及轨道交通、航空、智能制造、生物医药、新材料、能源环保、金融和地产文旅等8个产业的共68家企业，其中上市公司10家。2022年，公司本部获得分红1.70亿元。

上市公司股权投资方面，截至2023年3月底，公司持有国海证券、时代电气、湖南黄金、唐人神、潍柴动力、西王食品等上市公司股票，增强了公司财务弹性。截至2023年3月底，公司本部及国投创投持有上市公司股票总市值合计为50.84亿元。2021年起，公司将各类投资获取的收益均计入投资收益。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司持有上市公司股份情况

股票简称	持股数量（万股）	持股比例（%）	市值（万元）
千金药业	12036.41	28.00	140224.12
天桥起重	34107.19	24.08	105391.23
宜安科技	17944.50	25.99	125432.06
国海证券	13756.88	2.53	46773.39
时代电气	828.55	0.59	39555.13
湖南黄金	959.47	0.80	14535.97
唐人神	5.00	--	40.80
潍柴动力	5.00	--	63.05
西王食品	1075.25	1.00	5505.28

机器人	89.8	0.06	1071.31
公司本部市值合计			478592.34
汇宇制药	307.67	0.73	5722.75
概伦电子	244.87	0.56	8306.06
康斯特	187.00	0.88	2541.27
中威电子	129.49	0.43	914.20
紫建电子	33.33	0.47	1952.47
英集芯	432.82	1.03	10404.99
国投创投市值合计			29841.74
合计			508434.08

注：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

非上市公司股权投资方面，公司基于株洲市国资委赋予公司产业投资引导的职能与义务，配合株洲市产业发展政策，结合公司的发展战略，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。目前公司参股企业所处行业主要集中在制造业、金融与服务业。

5. 经营效率

2022年，公司经营效率一般。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数有所提高，存货周转次数略有下降，总资产周转次数较上年基本持平。

表 12 公司经营效率变动情况

项目名称	2021 年	2022 年
销售债权周转次数（次）	1.96	2.12
存货周转次数（次）	0.19	0.17
总资产周转次数（次）	0.10	0.10

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 在建工程

公司在建工程主要为产业园区建设项目，尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

公司在建工程主要以产业园区建设为主。其中，产业园类项目投资占比大，该项目目前在建有云龙总部园1.2期等项目。截至2023年3月底，公司在建项目尚需投资41.05亿元，存在一定的资金支出压力。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司在建工程项目情况

项目名称	计划总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	计划完工时间
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	--

资料来源: 公司提供

7. 未来发展

公司未来将更加注重产业引导和资本运作相融合, 助推株洲城市建设、引领区域经济发展, 以提升自身综合竞争力。

公司将成为集产业资本和金融资本于一体, 产业引导功能和资本运作功能相融合, 有效对接实体经济与资本市场, 助推株洲城市建设、引领区域经济跨越发展的产业发展商; 按照株洲市委、市政府的经济发展战略, 对产业发展和升级实施引导和投资。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告, 天职国际会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2022 年底, 公司纳入合并范围的子公司共 24 家, 较上年底减少 1 家。截至 2023 年 3 月

底, 公司纳入合并范围的子公司共 24 家, 较上年底未发生变化。财务数据可比性强。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 1101.37 亿元, 所有者权益 369.16 亿元 (含少数股东权益 118.51 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 110.19 亿元, 利润总额 6.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 1122.59 亿元, 所有者权益 363.42 亿元 (含少数股东权益 116.70 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 21.97 亿元, 利润总额 -1.00 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底, 公司资产总额较上年底有所增长, 资产构成以流动资产为主; 公司流动资产中存货所占比重高, 对营运资金形成占用, 资产流动性尚可, 整体资产质量一般。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额同比增长 6.62%。公司资产以流动资产为主, 流动资产占比较上年底有所下降。

表 14 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	725.97	70.28	744.92	67.64	753.76	67.15
货币资金	62.51	8.61	54.54	7.32	60.49	8.03
应收账款	40.30	5.55	41.84	5.62	43.31	5.75
其他应收款	97.49	13.43	122.05	16.38	122.77	16.29
存货	419.36	57.77	453.29	60.85	460.15	61.05
非流动资产	306.99	29.72	356.44	32.36	368.83	32.85
其他权益工具投资	46.42	15.12	56.55	15.86	59.37	16.10
长期股权投资	42.95	13.99	65.47	18.37	65.71	17.82
投资性房地产	19.99	6.51	46.09	12.93	46.08	12.49
固定资产	43.48	14.16	41.83	11.74	44.86	12.16
在建工程	27.32	8.90	33.36	9.36	33.28	9.02

无形资产	32.78	10.68	61.83	17.35	67.95	18.42
资产总额	1032.96	100.00	1101.37	100.00	1122.59	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长2.61%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降12.75%，主要系公司股权投资增加所致。货币资金中有4.74亿元受限资金，受限比例为8.69%，主要为信用证保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长3.83%。应收账款账龄以1年以内的（占50.27%）为主，累计计提坏账准备4.15亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为17.10亿元，占比为37.20%，集中度尚可。

截至2022年底，公司其他应收款较上年底增长25.20%，主要系公司往来款增加所致。其他应收款账龄以1年以内的（占40.39%）和3年以上的（占26.35%）为主，累计计提坏账准备1.01亿元。

截至2022年底，公司存货较上年底增长8.09%，主要系开发成本增加所致。开发成本主要为土地使用权、土地整理开发成本及公司的代建自建项目。存货主要由开发成本（占91.73%）和工程施工（占3.61%）构成，累计计提跌价准备0.29亿元，计提比例为0.06%。流动资产中存货所占比重高，对营运资金形成占用。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长16.11%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资56.55亿元，较上年底增长21.81%，主要系投资增加所致；公司长期股权投资65.47亿元，较上年底增长52.42%，主要系公司增加对株洲市金财融资担保集团有限公司股权投资所致。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年

底增长130.55%，主要系株洲市房产管理局划转资产由其他非流动资产科目转入投资性房地产科目所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降3.78%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占72.20%）和机器设备（占25.42%）构成，累计计提折旧20.11亿元，固定资产减值准备781.33万元；固定资产成新率68.76%，成新率尚可。

截至2022年底，公司在建工程较上年底增长22.12%，主要系增加在建项目投入所致。

截至2022年底，公司无形资产较上年底增长88.63%，主要系新增特许权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占30.03%）和特许权（67.44%）构成，累计摊销5.64亿元，未计提减值准备。

截至2023年3月底，公司所有权受到限制的资产占比较低。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	47446.45	0.43	保证金
交易性金融资产	11925.80	0.11	株洲时代华鑫新材料技术有限公司 750 万股
应收票据	95.93	0.00	票据质押
存货	250085.60	2.27	银行借款
其他非流动资产	1700.00	0.02	银行借款
投资性房地产	144759.17	1.31	银行借款
固定资产	12003.89	0.11	银行借款/票据承兑
在建工程	36300.15	0.33	银行借款
无形资产	7201.63	0.07	银行借款
合计	511518.61	4.64	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.93%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益较上年底略有增长，所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益369.16亿元，较上年底增长2.33%。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.90%，少数股东权益占比为32.10%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.42%、54.73%和4.34%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益363.42亿元，较上年底下降1.55%。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.89%，少数股东权益占比为32.11%。所有者权益结构稳定性仍属一般。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模有所增加，仍以非流动负债为主；债务结构合理，但规模有所增长，债务负担较重。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长6.91%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 16 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	258.06	38.39	311.11	42.49	310.11	40.85
短期借款	22.54	8.74	32.05	10.30	33.96	10.95
应付账款	17.24	6.68	19.22	6.18	20.81	6.71
其他应付款	40.54	15.71	63.19	20.31	68.57	22.11
一年内到期的非流动负债	135.33	52.44	156.97	50.45	150.96	48.68
非流动负债	414.15	61.61	421.10	57.51	449.06	59.15
长期借款	176.09	42.52	174.38	41.41	196.08	43.66
应付债券	190.20	45.92	194.85	46.27	194.33	43.27
长期应付款	42.95	10.37	47.53	11.29	54.43	12.12
负债总额	672.20	100.00	732.21	100.00	759.17	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长20.56%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较上年底增长42.19%，主要系增加短期银行贷款所致。公司短期借款主要由信用借款（占58.04%）和保证借款（占26.19%）构成。

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长11.49%，主要系子公司天桥起重对供应商应付账款增加所致。应付账款账龄以1年以内的（占68.65%）和3年以上的（占21.08%）为主。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底增长55.86%，主要系2022年新增株洲市财政局地方财政库款，以及子公司千金药业销售区暂未结算，预提费用所致。公司其他应付款以往来

款（占73.73%）为主。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长15.99%，主要系公司一年内到期的长期借款和应付债券转入增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券（占70.97%）和一年内到期的长期借款（占25.59%）构成。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长1.68%，同比变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降0.97%，变化不大；长期借款主要由信用借款（占38.32%）、抵押借款（占27.32%）和质押借款（占23.51%）构成。从长期借款期限看，1~2年到期的占28.60%、2~3年到期的占11.20%、3年及以上到期的占60.20%。

截至2022年底，公司应付债券较上年底增长2.45%，变化不大。

截至2022年底，公司长期应付款较上年底增长10.65%，主要系公司专项债增加所致。

截至2022年底，公司全部债务597.66亿元，较上年底增长9.61%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占33.66%，长期债务占66.34%，以长期债务为主，其中，短期债务201.17亿元，较上年底增长22.28%，主要系短期借款、应付票据和一年到期的非流动负债增长所致；长期债务396.50亿元，较上年底增长4.14%，主要系其他长期债务增长所致。从债务指标来看，截至2022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分别为66.48%、61.82%和51.79%，较上年底分别上升1.41个百分点、1.64个百分点和0.44个百分点；公司债务负担较重。

截至2023年3月底，公司全部债务618.10亿元，较上年底增长3.42%，变化不大。债务结构方面，短期债务占31.67%，长期债务占68.33%，以长期债务为主，其中，短期债务195.78亿元，较上年底下降2.68%，变化不大；长期债务422.32亿元，较上年底增长6.51%。从债务指标来看，截至2023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分别为67.63%、62.97%和53.75%，较上年底分别上升1.14个百分点、1.16个百分点和1.96个百分点。

截至2023年7月15日，公司本部存续债券29支，其中，于2023年到期的债券余额14.10亿元，存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额均实现增长，公司对期间费用管控能力一般，期间费用对利润有一定侵蚀；投资收益和其他收益对公司的营业利润贡献较大，公司整体盈利能力较强。

公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“七、经营分析”部分。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为33.16亿元，同比下降1.13%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为32.51%、29.99%、10.31%和27.19%。其中，销售费用为10.78亿元，同比下降7.30%，主要系子公司株洲市金融控股集团有限公司和九郎山销售费用下降所致；管理费用为9.94亿元，同比增长4.08%，主要系人工成本增加所致；研发费用为3.42亿元，同比下降9.15%，主要系子公司天桥起重研发支出减少所致；财务费用为9.02亿元，同比增长4.95%，主要系公司融资规模增加导致利息增加所致。2022年，公司期间费用率为30.09%，同比下降1.85个百分点。

2022年，公司实现投资收益2.21亿元，同比下降52.76%，主要系公司处置上市公司湖南黄金的股票及千金药业的投资收益减少所致，投资收益占营业利润比重为33.32%，对营业利润影响较大；其他收益2.21亿元，同比增长6.20%，主要为政府补助及奖金等，其他收益占营业利润比重为33.39%，对营业利润影响较大；资产处置收益0.02亿元，资产处置收益占营业利润比重为0.33%，对营业利润影响不大。营业外收入与营业外支出对公司利润的影响不大。

表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	104.99	110.19
利润总额（亿元）	6.14	6.55
营业利润率（%）	31.93	31.87
总资本收益率（%）	1.57	1.58
净资产收益率（%）	1.31	1.63

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入21.97亿元，同比下降3.24%；营业成本15.12亿元，同比下降3.21%；利润总额-1.00亿元，利润总额出现亏损主要系公司一季度土地出让收入较少所致；营业利润率为29.02%，同比提升5.37个百分点。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入有所增

长，收入实现质量好；投资活动现金净流出增长；受融资规模较大影响，公司筹资活动由净流出转为净流入。

表 18 公司现金流变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	207.32	206.46
经营活动现金流出小计	200.57	197.82
经营活动现金流量净额	6.76	8.64
投资活动现金流入小计	65.74	45.30
投资活动现金流出小计	92.72	80.56
投资活动现金流量净额	-26.98	-35.26
筹资活动前现金流量净额	-20.23	-26.62
筹资活动现金流入小计	195.14	227.52
筹资活动现金流出小计	210.63	211.24
筹资活动现金流量净额	-15.50	16.28
现金收入比（%）	130.94	132.88

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入和流出规模同比变化不大。2022 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长 27.92%。2022 年，公司现金收入比为 132.88%，同比提高 1.93 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 31.10%，主要系收到与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出规模同比下降 13.12%，主要系投资支付的现金减少所致。2022 年，公司投资活动现金净流出规模同比增长 30.70%。

2022 年，公司筹资活动前现金净仍呈净流出状态，净流出量同比增长 31.62%。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入规模同比增长 16.60%；筹资活动现金流出规模同比变化不大。2022 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系 2022 年公司融资规模较大所致。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.42 亿元，公司投资活动现金净流入 0.47 亿元，公司筹资活动现金净流入 9.66 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现仍属较

强，公司长期偿债指标表现一般。公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。公司间接融资渠道较为畅通。

表 19 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年	
短期偿债能力	流动比率（%）	281.32	239.44
	速动比率（%）	118.82	93.74
	经营现金/流动负债（%）	2.62	2.78
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	0.04
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.37
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	20.02	20.89
	全部债务/EBITDA（倍）	27.24	28.61
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	0.75	0.71
	经营现金/利息支出（倍）	0.25	0.29

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 41.88 个百分点和 25.08 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度仍属较强。公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度同比变化不大；公司现金短期债务比同比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现仍属较强。

2022 年，公司 EBITDA 同比略有增长，从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 16.16%）、摊销（占 8.17%）、计入财务费用的利息支出（占 44.31%）和利润总额（占 31.36%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数略有下降，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 有所提高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务变化不大，经营活动现金流量净额对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出略有提高，经营活动现金流量净额对利息支出的保障程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 33.65 亿元，占公司所有者权益的 9.26%，被担保单位主要为株洲市当地国有企

业和公司联营合营企业，公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司未执行完毕的、金额在500.00万元以上的重大诉讼共6起，其中作为被告的未决诉讼1起，作为被告的涉诉金额0.15亿元。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度713.21亿元，已使用额度398.36亿元，尚未使用额度314.84亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，公司本部货币资金规模较小，投资收益对公司本部利润贡献较大。公司本部存在较大的短期偿债压力，债务负担较重。

截至2022年底，公司本部资产总额613.57亿元，较上年底增长13.40%。其中，流动资产202.85亿元（占33.06%），非流动资产410.72亿元（占66.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.08%）和其他应收款（合计）（占91.91%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占8.46%）、长期股权投资（占72.88%）、投资性房地产（占6.36%）和无形资产（占10.39%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为10.30亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额383.06亿元，较上年底增长18.91%。其中，流动负债219.36亿元（占57.26%），非流动负债163.71亿元（占42.74%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占6.13%）、其他应付款（合计）（占40.84%）和一年内到期的非流动负债（占52.97%）构成；非流动负债主要由长期借款（占27.71%）和应付债券（占72.29%）构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为62.43%，较上年底提高2.89个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务293.34亿元。其中，短期债务占44.19%、长期债务占55.81%。截至2022年底，公司本部短期债务为129.63亿元，占公司合并口径短期债务的

64.44%，存在较大的短期偿债压力。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率56.00%，公司本部债务负担较重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为230.50亿元，较上年底增长5.29%。在所有者权益中，实收资本为20.00亿元（占8.68%）、资本公积合计191.75亿元（占83.19%）、未分配利润合计7.55亿元（占3.27%）、盈余公积合计1.33亿元（占0.58%），所有者权益稳定性较强。

2022年，公司本部营业总收入为6.23亿元，利润总额为0.69亿元。同期，公司本部投资收益为3.05亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-4.80亿元，投资活动现金流净额1.73亿元，筹资活动现金流净额8.04亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的55.71%；公司本部负债占合并口径的52.32%；公司本部所有者权益占合并口径的62.44%；公司本部全部债务占合并口径的49.08%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的5.66%；公司本部利润总额占合并口径的10.46%。

九. 外部支持

公司实际控制人株洲市国资委近年来多次对公司增资、划入优质资源。

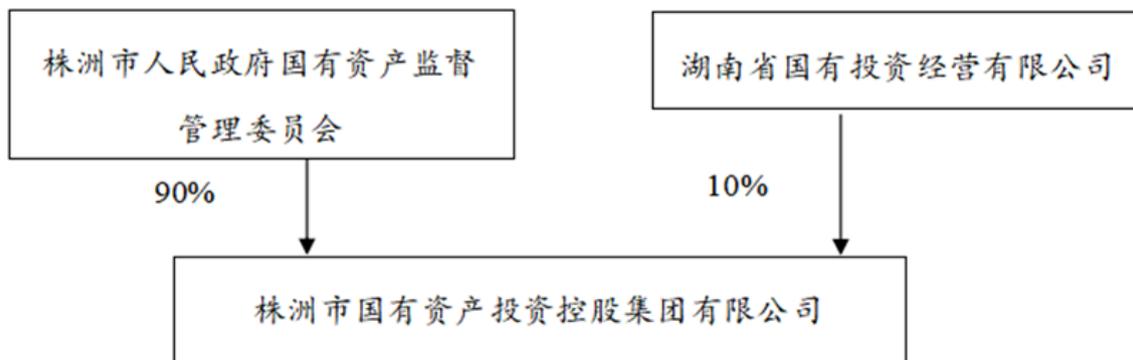
2010年12月27日，株洲市人民政府授权株洲市国资委向公司增资3.20亿元，2015年4月13日，株洲市国资委向公司缴纳1.00亿元注册资本。2019年3月，株洲市国资委将株洲市房产管理局经营性资产物产划拨至公司。2020年1月，株洲市国资委将株洲市教育投资集团有限公司83.33%的株洲市本级国有股权划转给公司，将云发集团的出资人由株洲市国资委变更为株洲国投。截至2022年底，云发集团合并资产总额353.10亿元，所有者权益140.98亿元；2022年，云发集团实现营业总收入23.58亿元，利润总额1.65亿元。云发集团主要从事株洲市云龙示范区城市基础设施的投资、开发建设和经营；云龙示范区土地整理和开发；产业园区及配套设施项目的建设与管理；经营云龙示范区内的国有资产及其他

相关业务。

十、结论

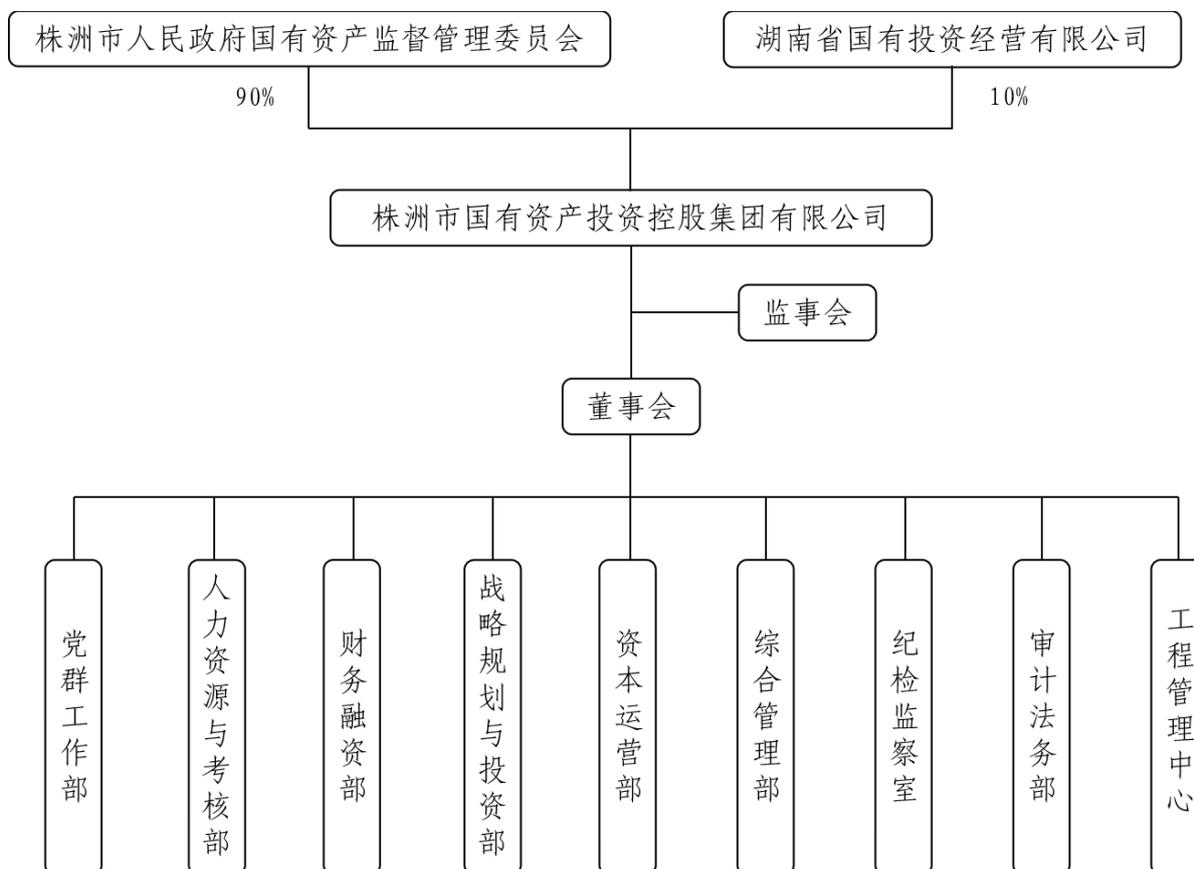
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底株洲市国有资产投资控股集团有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底株洲市国有资产投资控股集团有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	120.59	93.88	74.66	73.88
资产总额 (亿元)	1015.72	1032.96	1101.37	1122.59
所有者权益 (亿元)	375.07	360.76	369.16	363.42
短期债务 (亿元)	110.91	164.51	201.17	195.78
长期债务 (亿元)	437.06	380.73	396.50	422.32
全部债务 (亿元)	547.97	545.25	597.66	618.10
营业总收入 (亿元)	96.44	104.99	110.19	21.97
利润总额 (亿元)	5.71	6.14	6.55	-1.00
EBITDA (亿元)	24.67	20.02	20.89	--
经营性净现金流 (亿元)	5.28	6.76	8.64	-3.42
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.91	1.96	2.12	--
存货周转次数 (次)	0.23	0.19	0.17	--
总资产周转次数 (次)	0.12	0.10	0.10	--
现金收入比 (%)	93.76	130.94	132.88	89.97
营业利润率 (%)	36.06	31.93	31.87	29.02
总资本收益率 (%)	1.80	1.57	1.58	--
净资产收益率 (%)	1.17	1.31	1.63	--
长期债务资本化比率 (%)	53.82	51.35	51.79	53.75
全部债务资本化比率 (%)	59.37	60.18	61.82	62.97
资产负债率 (%)	63.07	65.08	66.48	67.63
流动比率 (%)	313.85	281.32	239.44	243.07
速动比率 (%)	157.41	118.82	93.74	94.68
经营现金流动负债比 (%)	2.52	2.62	2.78	--
现金短期债务比 (倍)	1.09	0.57	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.87	0.75	0.71	--
全部债务/EBITDA (倍)	22.21	27.24	28.61	--

注: 1. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据, 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 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; 3. 长期应付款与其他权益工具中的有息债务计入全部债务

资料来源: 联合资信根据公司财务资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	19.00	15.02	13.07	11.60
资产总额 (亿元)	498.25	541.06	613.57	626.49
所有者权益 (亿元)	234.30	218.91	230.50	226.82
短期债务 (亿元)	46.18	100.33	129.63	129.57
长期债务 (亿元)	189.98	183.24	163.71	166.45
全部债务 (亿元)	236.16	283.57	293.34	296.02
营业总收入 (亿元)	11.30	2.66	6.23	0.90
利润总额 (亿元)	1.26	1.18	0.69	-0.80
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.34	-6.87	-4.80	4.45
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	1.49	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	41.55	1021.12	575.73	--
营业利润率 (%)	63.22	98.97	99.60	--
总资本收益率 (%)	2.28	1.76	1.63	--
净资产收益率 (%)	0.54	0.54	0.30	--
长期债务资本化比率 (%)	44.78	45.56	41.53	42.32
全部债务资本化比率 (%)	50.20	56.43	56.00	56.62
资产负债率 (%)	52.97	59.54	62.43	63.79
流动比率 (%)	182.98	125.03	92.47	88.82
速动比率 (%)	180.47	123.43	91.38	87.56
经营现金流流动负债比 (%)	-0.46	-4.94	-2.19	--
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.15	0.10	0.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据, 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 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

资料来源: 联合资信根据公司财务资料整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 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