

信用等级公告

联合[2014] 533 号

联合资信评估有限公司通过对株洲高科集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

株洲高科集团有限公司
主体长期信用等级为

AA

株洲高科集团有限公司
2014 年度第一期 10 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日

株洲高科集团有限公司

2014年度第一期10亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 设置本金提前偿还条款, 在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末, 分别按照 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

发行目的: 项目建设

评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	126.43	137.96	204.77
所有者权益(亿元)	66.99	68.92	117.93
长期债务(亿元)	39.12	51.68	64.08
全部债务(亿元)	45.43	59.34	75.14
营业收入(亿元)	18.91	11.61	16.21
利润总额(亿元)	3.53	2.22	3.21
EBITDA(亿元)	3.70	2.40	3.43
经营性净现金流(亿元)	-7.03	-9.48	-6.57
营业利润率(%)	21.35	23.14	22.89
净资产收益率(%)	5.01	2.90	2.56
资产负债率(%)	47.01	50.04	42.41
全部债务资本化比率(%)	40.41	46.27	38.92
流动比率(%)	614.07	825.42	925.51
全部债务/EBITDA(倍)	12.27	24.72	21.88
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.24	0.34

注: 融资租赁款计入“长期应付款”科目, 报告将其调整至长期债务;

分析师

霍 焰 田梦楚

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对株洲高科集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为株洲高新区重要的园区发展商,具备园区开发经验丰富、区域经济和政策环境良好、园政合一管理、政府支持明确且持续稳定等显著优势。联合资信同时也关注到,公司土地开发业务前期投入较大,但盈利及现金回流易受宏观调控及土地市场影响;公司有息债务规模快速增长、未来资本性支出仍较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,株洲高新区经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。公司现有商业土地储备较为充裕,未来随着新马工业园开发进度的逐步推进,公司土地开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡,有助于进一步支撑公司整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券偿还资金来源主要是募投项目的厂房出租和销售,分期偿还将有助于减轻公司未来集中偿付压力;此外公司设置了偿债资金专户用以保障本息偿还。上述措施有利于提高本期债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 外部环境良好。株洲高新区是1992年首批获批的国家级高新区之一,也是湖南省长株潭两型社会示范区之一,区域和财政实力不断增强,产业政策环境较好。
2. 政府支持持续稳定。公司是株洲高新区重要的园区发展商,在资产和资源注入、土

地出让金和税收返还等方面得到了政府持续稳定的支持。

3. 管理体制优势明显。高新区管委会和天元区政府“园政合一”的管理体制，是株洲市投融资平台中唯一享有该种管理体制的企业，这为公司土地开发业务的开展提供了便利。
4. 土地开发经验丰富。公司是湖南省重要的国家级园区企业之一，其丰富的土地资源和市场开发经验，以及较大规模的开发能力，赋予了公司作为园区发展商更强的实力。
5. 本期债券提前分期偿还本金，同时公司设置了偿债资金专项账户，有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 业务风险。公司土地开发业务前期投入较大，但其变现及盈利易受土地市场及宏观调控影响，资金回流与投入在时间和金额上匹配度不高。
2. 有息债务规模上升。公司近三年融资规模增长较快，有息债务规模逐年上升。
3. 未来资本性支出大。未来公司土地开发及房屋销售业务投入较大，公司对外部融资需求较强。
4. 本期拟发行债券额度较大，对公司现有债务具有一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与株洲高科集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与株洲高科集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因株洲高科集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由株洲高科集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、株洲高科集团有限公司 2014 年度第一期 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

株洲高科集团有限公司（以下简称“高科集团或公司”）成立于1999年3月17日，由株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“株洲高新区管委会”）出资，初始注册资本为人民币1000万元。2009年5-6月，公司引进两位新股东中融国际信托有限公司和中信信托有限责任公司，公司注册资本增加至4.85亿元；2011年7月，株洲高新区管委会按照原投资协议回购了中融国际信托有限公司所持有的股份，回购后公司股东变为株洲高新区管委会和中信信托有限责任公司两家；2011年11月，公司资本公积转增注册资本，增资后公司注册资本为10亿元，其中株洲高新区管委会持股比例82.47%、中信信托有限责任公司持股比例17.53%。2012年9月底株洲高新区管委会完成对中信信托的股权回购，截至目前，株洲高新区管委会对公司持股100%。

公司经营范围：高新技术项目投资开发和高新技术产品的生产经营；高新区工业园区及周边配套园区土地开发建设及配套建设；管理经营管委会现有国有资产；科技园区开发，技术咨询、转让、培训、服务。公司是株洲高新区管委会成立的大型国有控股企业，目前主要负责株洲高新区河西示范园的开发、建设，具有土地的开发权、经营权、收益权。

截至2013年底，公司本部拥有办公室、人力资源部、企划部、融资财务部、审计资产部、总工办、拆迁管理部、工程开发部、营销服务部9个职能部门，公司拥有（合并口径）4家子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额204.77亿元，所有者权益117.93亿元（含少数股东权益0.14亿元）。2013年，公司实现营业收入16.21亿元，利润总额3.21亿元。

公司注册地址：株洲开发区黄河北路火炬大厦；法定代表人：巢亮。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2014年发行第一期人民币债券10亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金总额为10亿元，全部用于中国动力谷核心区建设项目。募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资使用情况（单位：亿元、%）

募集资金用途	总投资	拟使用债券募集资金及占比	
中国动力谷核心区建设项目	42.25	10.00	23.67

资料来源：公司提供

中国动力谷核心区项目

项目总占地面积1573.00亩，总建筑面积为1450395.18平方米。其中，新建标准化厂房969243.55平方米，研发用房184671.59平方米，生产服务用房180057.85平方米，生活服务用房85990.08平方米，地下建筑面积30432.11平方米，以及建设动力谷核心区水、电、气、道路等基础设施。

该项目已获得株洲市发展和改革委员会企业投资项目备案文件（备案编号：株发改备〔2014〕10号）备案批复。

未来该项目通过项目租售及土地出让收益返还两种方式收回投资，其中项目租售收入预计在债券存续期内为37.95亿元，土地出让净收益返还预计在债券存续期内为7.25亿元，总收入45.20亿元。

该项目于2014年4月开工建设，截至2014年5月，已累计完成投资总额的5%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运

输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

2. 区域经济

(1) 株洲市区域经济

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，但同时又属于老工业基地，目前相对有影响力的企业基本上是解放初期国家投资兴建的重工业企业。现株洲市形成了装备制造、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

根据《株洲市2013年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年全市地区生产总值1948亿元，较上年增长10.5%，其中，第一产业增加值154.7亿元，增长2.9%；第二产业增加

值1170.3亿元，增长11.4%，其中工业增加值1042.1亿元，增长11.6%；第三产业增加值623亿元，增长10.6%。

株洲市三次产业结构由上年的8.2：60.3：31.5调整为7.9：60.1：32，其中，第一产业比重下降0.3个百分点，第二产业比重下降0.2个百分点，第三产业比重提高0.5个百分点。第一、二、三产业对GDP增幅贡献点分别为0.2、7.0和3.3个百分点，贡献率分别为2.3%、66.4%和31.3%。

全市固定资产投资 1505.3 亿元，增长 30.8%。其中公有制经济投资 484.5 亿元，增长 35.5%；非公有制经济投资 1020.8 亿元，增长 28.8%。分产业看，第一产业投资 31.3 亿元，增长 1.4 倍；第二产业投资 786.3 亿元，增长 28.2%；第三产业投资 687.7 亿元，增长 31.3%。全年施工项目 2585 个，本年度新开工项目 2150 个，增长 21.1%；投资亿元以上项目个数 172 个，增长 20.3%，亿元以上新开工项目 70 个，增长 9.4%。

财政收入稳定增长。全市公共财政预算总收入 235.6 亿元，增长 10.2%。其中，地方收入 148.6 亿元，增长 9.8%。全市工业增值税 51.3 亿元，增长 6.9%；建筑业营业税 9.4 亿元，增长 16.5%；第三产业营业税 22.4 亿元，增长 7.8%。税收收入占公共财政预算总收入的比重为 70.1%。

国务院已于 2007 年末批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。而株洲市是“长株潭城市群”中工业基础最强的城市，依托良好的交通环境和雄厚的工业基础，随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，未来 5-10 年内，株洲市城市基础设施建设和公用设施投资有望进一步拉动。

(2) 株洲市高新区基本情况

株洲高新区是1992年经国务院批准设立的国家级高新技术产业开发区，区域规划面积为150平方公里。2008年，株洲高新区河西部分被纳入长株潭两型社会综合试点改革的先导区——天易示范区范畴，城市化步伐进一步提速。2011年，并入株洲县雷达石镇、三门镇，区划面积调整为327.6平方公里。

株洲高新区的园区由河西示范园、田心工业园、董家墩工业园等三个园区组成。其中公司主要负责株洲高新区河西示范园的开发建设，田心工业园和董家墩工业园由其它公司负责开发建设。河西示范区为高新区的主要构成部分，田心工业园和董家墩工业园相对较小，其中田心工业园规划面积 2.5 平方公里，董家墩工业园规划面积 1.5 平方公里，两工业园区现已基本完成开发。

河西示范园主要包括天台工业园、金德工业园、栗雨工业园、新马工业园四个主力园区，不包括拓展区，主力园区现有规划面积 36.7 平方公里。

天台工业园，规划面积 2.36 平方公里，1998 年设立，2003 年建成，主要承接河东传统优势产业的转移，园内时代新材、时代电子、钻石切削、南方阀门等企业已成为高新区经济发展的中坚力量。未来，根据株洲市城市发展规划，拟对天台工业园产税不高的工业企业进行整体搬迁。

金德工业园，规划面积 0.67 平方公里，布局金德管业等产业项目 8 个，于 2004 年建成。

栗雨工业园，面积 13.5 平方公里，2002 年启动开发，2010 年完成工业用地开发和产业布局，引入北汽、南车时代电动、千金药业、时代风电等企业，园内汽车制造、风电、生物医药与健康食品等产业已初具规模；栗雨工业园中央商务区凭借其交通区位、基础设施、产业集聚等优势正在成为株洲河西新区中心，目前已引进广东美的置业、香港佳兆业集团等知名地产开发企业，通过引进外来的知名的房产商，

使得该区域的房价不断上升，已经超过了 4000 元/平米。

栗雨工业园总占地为 10875 亩，其中工业用地 7375 亩，商住用地 3500 亩，截至 2013 年底已累计完成开发 9421 亩，累计投入资金 46.40 亿元，目前该园区基本开发完毕，尚余栗雨中央商务区的 1044 亩商业用地仍在开发建设中，预计 2015 年开发完成。按照 200 万元/亩价格测算，预计未来能产生土地出让收入 20.88 亿元。根据 2009 年株洲市人民政府关于加快栗雨工业园中央商务区开发有关问题会议备忘录，栗雨工业园中央商务区商业土地出让的成本核算，按土地成交价格的 67% 确定成本，33% 作为收益，土地出让净收益部分中 24% 上交财政。

新马工业园，规划面积 20.17 平方公里，2005 年设立，拟重点发展医疗和新能源产业；园区 2008 年启动株洲大道延伸段改造施工，2009 年启动“征转分离”试点，先安置后拆迁。目前园区引进了中建五局光电幕墙、湘煤立达、宝钢轮毂等产业项目，并与湖南三湘集团、湘雅医院达成合作意向，打造占地 5300 亩的“三湘湘雅国际医疗产业园”，发展医疗、医药、养老托幼等产业。新马工业园总净地为 17124 亩，其中工业用地 10734 亩，商住用地 6390 亩。截至 2013 年底累计开发工业用地 7807 亩，累计投入资金 28.12 亿元；累计开发商业用地 388 亩，累计投入资金 1.40 亿元；未来仍有 2927 亩工业用地、6002 亩商业用地尚待开发。按照工业用地 20 万元/亩、商业用地 150 万元/亩计算，未来可产生土地出让收入共计 95.88 亿元。根据《中共株洲市委株洲市人民政府关于进一步支持园区发展的若干意见》（株发[2010]13 号文）及《株洲市人民政府办公室关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》（株政办发[2011]44 号文），园区控规的工业用地出让成本和收入分配按照土地出让价格的 94% 返还至公司，配套商业用地按土地成交总价款的 80% 返还至公司。

(3) 株洲市高新区管理体制

2000年底，株洲高新区与株洲市天元区进行了职能归并、效能整合；株洲高新区政府和株洲市天元区政府实施“两块牌子一套人马”管理，园政合一的园区管理体制为土地开发运作提供了便利。一方面通过园区规划的控制和调整为园区成片开发提供了便利；另一方面国土、建设、招商、乡镇及办事处等政府部门对园区土地报批、建设管理、征地拆迁、土地营销等方面的全面支持大大提高了土地开发效率。

(4) 株洲市高新区经济概况

作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一，株洲高新区具有较强的经济实力和良好的发展前景。

2012年，株洲高新区完成地区生产总值484亿元，工业总产值1203亿元，财政总收入37.06亿元，株洲高新区占株洲全市GDP的比重为27.2%，较上年增长2.2个百分点，增幅排列全市第1。

2012年，株洲高新区完成工业总产值1203亿元，较上年增长18.6%；河西示范区完成固定资产投资270.02亿元，较上年增长28.54%，总量稳居全市第1；实现社会消费品零售总额51.4亿元，增长15.2%，河西本土已成为带动新区经济增长的主导力量。

招商引资政策方面，园区在产业配套、税收减免、金融支持等政策，对企业具有较强的吸引力。截至2013年底，园区拥有企业489家，

其中高新技术企业128家，上市公司8家。全区形成了以硬质合金为主体的有色金属深加工、以交通运输装备制造为主体的先进制造、以自动化控制装备为主体的电子信息、生物医药与健康食品四大特色主导产业，其中龙头企业在全国市场处于绝对的领导地位。随着北汽控股、南车电动、湘雅医院等重大项目的引进，医疗、汽车、节能环保将成为园区未来重点发展的产业。

总体看，高新区已经成为株洲市经济增长的重要支撑。

3. 政府财力及负债

政府财力

株洲市和株洲高新区近年来经济的发展为其财政实力的增强提供了较强支撑。2010~2012年，株洲市可控财力分别为214.07亿元、275.50亿元和289.35亿元。可控财力规模大，财政实力较强。

株洲高新区作为株洲市重要的增长极，园区财力也保持了快速增长。2010~2012年株洲高新区（天元区）可控财力分别为22.92亿元、29.10亿元和31.78亿元。从可控财力的收入结构看，由于株洲高新区产业格局基本已经形成，并培养和引入了一批优质龙头企业，这为园区一般预算收入的增长注入了强有力的动力。2012年株洲高新区一般预算收入在同期可控财力中占比77.22%。

表2 株洲高新区2010~2012年财政收入状况（单位：亿元）

编号	科目	2010年	2011年	2012年	增长率(%)
1	财政总收入	25.82	30.55	37.06	19.80
2=3+4	一般预算收入	15.53	19.98	24.54	25.70
3	税收收入	10.51	11.46	14.57	17.74
4	非税收入	5.02	8.52	9.97	40.93
5	转移支付和税收返还收入	3.68	5.51	5.49	22.14
6	返还性收入	0.32	0.32	0.32	0
7	一般性转移支付	2.38	3.09	3.63	23.50
8	专项转移支付	0.98	2.10	1.54	25.36
9	国有土地使用权出让收入	3.43	3.36	1.74	-28.78

10	预算外财政专户收入	0.27	0.25	--	--
11=2+5+9+10	地方综合财力	22.92	29.10	31.78	17.75

资料来源：公司提供

注：因土地收入上交市财政（非税）后，其中成本部分由市财政直接返还土地开发公司，未经过区财政，因此该部分收入未列入区财政年度决算报表。

政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2012 年底，株洲高新区政府债务余额为 6.93 亿元，全部为直接债务，园区政府债务率为 21.81%，园区政府债务负担较

低。

总体来看，近年来株洲高新区综合财政实力持续增强，债务负担较轻，以上均有利于公司业务持续发展。

表 3 株洲高新区政府债务构成情况（单位：亿元）

高新区本级政府财力（2012 年度）	金额	地方债务（截至 2012 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	24.54	（一）直接债务余额	--
1. 税收收入	14.57	1. 外国政府贷款	--
2. 非税收入	9.97	2. 国际金融组织贷款	--
（二）转移支付和税收返还收入	5.49	3. 国债转贷基金	--
1. 一般性转移支付收入	3.63	4. 农业综合开发借款	--
2. 专项转移支付收入	1.54	5. 解决地方金融风险专项借款	--
3. 税收返还收入	0.32	6. 国内金融机构借款	0.85
（三）国有土地使用权出让收入	1.74	（1）政府直接借款	0.35
1. 国有土地使用权出让金	--	（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台借款	0.50
2. 国有土地收益基金	--	7. 债券融资	--
3. 农业土地开发资金	--	8. 其他	6.08
4. 新增建设用地的有偿使用费	--	（二）担保债务余额	--
（四）预算外财政专户收入	--	1. 政府担保的贷款	-
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	31.78	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
		3. 其他	--
		地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	6.93
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			21.81%

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司为株洲高新区管委会全资子公司，株洲高新区管委会持有公司 100% 的股份。

2. 平台企业竞争格局及企业竞争实力

株洲市现有 11 家平台公司，分别为国有资产投资控股集团、交通发展集团、轨道交通产业发展股份有限公司、教育资产投资管理有限公司、城发集团、地产集团、循环经济投资发展有限责任公司、湘江建设发展集团、云龙发展集团、湖南天易集团以及高科集团，都处于

长株潭经济走廊，地理位置相近，区域发展环境相似，但 11 家平台公司区域划分、产业定位、招商引资侧重有所区别。

公司是株洲高新区河西示范区唯一的运营商，株洲高新区已经形成了以硬质合金为主体的有色金属深加工、以交通运输装备制造为主体的先进制造、以自动化控制装备为主体的电子信息、生物医药与健康食品四大特色主导产业，在企业影响力、产业聚合效应方面优势明显，为其招商引资奠定了基础。此外，11 个平台公司产业定位方面存在着一定的差异，招商引资的目标企业也各不相同，因此能够共同分享长株潭经济一体化所带来的景气环境。

作为株洲高新区的“园区发展商”，与株洲市的其他 10 个平台公司相比，公司竞争优势明显：①土地开发经验方面，公司成立于 1999 年，是 11 个平台中成立时间最早的一家企业，每年土地开发的面积在 3000 亩左右，土地开发能力在湖南省国家级高新企业中位居前列，同时在株洲市各类平台中也遥居首位。较为丰富的土地开发经验，赋予了公司作为园区发展商更强的实力；②管理体制方面，高新区管委会和天元区政府“园政合一”的管理体制，是 11 个平台中唯一享有该种管理体制的企业，这为公司开展土地开发业务方便提供了便利；③开发范围方面，公司是株洲高新区河西示范区唯一的运营主体，园区土地实行封闭管理。高新区规划开发面积大，区域范围内无其他平台企业进行业务渗透，在 11 个平台企业中，目前仅有公司和云龙发展集团具有该优势；④土地储备和出让收益返还比率方面，按照相关规定，公司开发范围内商住用地占 30% 左右，商住用地出让收益返还比率在 80% 以上，其中部分商业用地土地出让金返还比率在 90% 以上，现有土地储备面积和返还比率均高于其他平台；⑤主业构成方面，目前公司拥有土地开发及房屋销售业务，区别于其他平台，公司通过下属子公司成立产业基金、创业投资基、中小企业发展基金及建立中小企业担保机制等方式提供产业服务及孵化投资，使得公司产业化和城市化滚动开发的优势更为显著。

3. 人员素质

(1) 公司高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长（党委书记）1 人、总经理（副董事长、党委副书记）1 人、副总经理 3 人、纪委书记 1 人，董事会秘书 1 人，合计 7 人。

公司董事长巢亮先生，1964 年生，大学学历，历任长沙正园动力配件厂、株洲市政总公司、株洲高新区公用事业局、天元区建委、天元区城管局等。2007 年 7 月至 2009 年 11 月，任公司总经理。2009 年 11 月~2011 年 12 月任

公司董事长、党委书记，2011 年 12 月起任高新区党工委委员、公司党委书记、董事长至今。

公司总经理陈大雄先生，1966 年生，博士，曾在湖南化工集团有限公司、株洲高新区招商局任职。2009 年 11 月起任公司副董事长、总经理至今。

公司高管人员具有丰富的政府、企业等多方面工作背景，管理能力和管理水平较高。

(2) 公司员工情况

截至 2013 年底，公司在职人员 268 人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占 58%，大专学历人员占 38%，高中中专学历占 4%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 1%，30~50 岁占 72%，30 岁以下占 27%。公司本部员工整体素质较高，年龄结构满足公司经营管理的需要。

4. 政府支持

资产和资源注入

2009~2011 年，公司控股股东株洲高新区管委会向公司本部注入面积 5211.91 亩、评估价值为 49.96 亿元土地资产。2013 年，公司控股股东株洲高新区管委会向公司本部注入面积 163.84 万平方米（全部为商住用地）、评估价值为 46.39 亿元出让土地，财务核算时在资本公积体现。

土地开发成本及收益返还政策及资金支持

工业地：①2006 年及以前开发的工业土地，株洲高新区管委会与公司以固定价格结算，并对工业土地开发的成本亏损进行弥补。②2007 年及以后开发的工业土地：管委会按基准价格与公司结算工业用地，结算价与招商入园企业价格之间的差额，由财政挂账，逐年弥补；③根据中共株洲市委文件株发[2010]13 号文，园区内的工业用地出让价格原则上不得低于基准地价，并按基准地价的 25% 计算土地净收益。工业用地出让净收益扣除 24% 计提后返还园区；④土地出让价低于基准地价（12.5 万/亩）的地块差价部分由区财政预算内弥补。根据

2011年株洲市人民政府办公室《关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》([2011]44号文),新马区控规的工业用地出让成本和收入分配按照中共株洲市委文件株发[2010]13号文规定执行。

商住地:根据2009年株洲市人民政府关于加快栗雨工业园中央商务区开发有关问题会议备忘录,栗雨工业园中央商务区商业土地出让的成本核算,按土地成交价格的67%确定成本,33%作为收益,土地出让净收益部分中24%上交财政。

根据中共株洲市委文件株发[2010]13号文,园区(除栗雨工业园中央商务区)配套商住用地面积不得超过园区规划总面积的30%。园区商住用地按土地出让价格的60%计算综合开发成本,即交即返。土地净收益的34%用于上缴财政,在土地出让金交齐后1个月内结算返还给园区。

根据2011年株洲市人民政府办公室《关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》([2011]44号文),新马工业园配套商业用地出让收入按土地成交总价款的80%返还于公司。

对于土地返还收入,公司在“主营业务收入”和“销售商品、提供劳务收到的现金”中予以反映。土地返还收入规模较大,是公司平衡资本性支出的重要资金来源。

新增税收返还政策及资金支持

根据株高天政发[2007]3号文,从2007年开始,园区内新办工业企业新增的的工商税收形成的市、区两级税收留成,10年内用于园区建设,其中前五年100%返还高科集团,后五年60%返还高科集团。

对于新增税收返还收入,公司在“营业外收入”中反映,该部分收入规模较小,2011年~2012年为137万元和533万元,2011年与2012年度体现在“收到的税费返还”科目,2013年将其调至“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

总体看,近年来株洲高新区政府为公司发展提供了资产及资源、政策和资金等多方面的支持。公司作为高新区河西示范区唯一的运营商,株洲市高新区政府的支持是持续、稳定和长期的,同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司采取董事会领导下的总经理负责制。不设股东会。公司董事会由7人组成,包括董事长1名,副董事长1名,董事会的组成由株洲高新技术产业开发区管委会委派。

公司依法设立监事会,由8名监事组成,设监事会主席1名,监事会成员应包含3名职工代表,职工代表由集团公司职工民主选举产生。监事会主席由株洲高新区工委决定,并报上级党委备案。

2. 管理水平

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的管理办法,内容涉及工程建设、财务管理、资产管理等领域。

工程建设管理方面,公司设有工程开发部,负责对集团公司工程建设、用地开发、施工图设计组织、项目建设的招投标和合同、资金管理等工作。

财务管理方面,公司加强管理费用的控制,对业务接待费、会议费、差旅费、汽车交通费、日常办公费等制定了详细的规定。公司依据国务院《现金管理暂行条例》管理公司的现金。

内部资金拆借方面,公司内部资金拆借为1个月至1年以内的短期拆借,实行有偿使用原则,公司按8-10%的年利率收取资金占用费。公司内部资金拆借计划按公司月度资金计划审批流程安排确定,拆借金额超过100万元的,必须报公司董事长审批确定。

资产管理方面,由审计资产部作为资产管理的归口管理部门,主要负责资产清查、核资、评估、产权登记、界定等方面。每季度末20日

内收集和汇总编制资产统计台帐，每年末牵头组织一次资产盘点工作。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括土地开发、房屋销售、物业管理、建设工程及其他。

2011~2013 年公司营业收入波动下降，三年分别为 18.91 亿元、11.62 亿元和 16.21 亿元。从营业收入结构看，2011~2013 年，公司的土地开发收入有所波动，分别为 13.75 亿元、6.49

亿元和 11.60 亿元，2012 年该业务板块收入较低主要是因为宏观调控，园区开发进度受到影响，地块出让较少。现阶段，土地开发收入是公司营业收入的主要来源，2013 年占比 71.57%。

毛利率方面，2011~2013 年，公司土地出让收入的毛利率变动不大，分别为 22.57%、24.94% 和 23.03%。房屋销售毛利率分别为 25.30%、34.06% 及 34.52%，2011 年毛利率较低主要是高科房产以较低价格直接出让一宗土地，导致拉低当年的商品房销售毛利率。由于占比较大的土地出让收入毛利率较为平稳，近三年公司的营业收入毛利率变化较小，分别为 23.22%、26.73% 和 25.13%。

表4 2011~2013年公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	13.75	72.72	22.57	6.49	55.85	24.94	11.60	71.57	23.03
房屋销售	4.76	25.17	25.30	3.80	32.73	34.06	2.83	17.44	34.52
物业管理费	0.05	0.27	25.93	0.13	1.10	5.47	0.18	1.15	34.17
建设工程	0.26	1.37	12.89	1.12	9.60	13.99	1.44	8.86	18.82
其它	0.09	0.47	41.81	0.08	0.72	34.44	0.16	0.98	57.81
合计	18.91	100	23.22	11.62	100	26.73	16.21	100	25.13

资料来源:公司提供

2. 土地开发

公司土地开发主要指工业土地和商业土地的一级开发出让，即包括土地的报批、拆迁、平整、配套道路建设、土地开发等，主要由公司本部负责。2003 年以来，公司先后累计完成了 2.36 平方公里天台工业园和 0.67 平方公里金德工业园的开发，基本完成了 13.5 平方公里栗雨工业园的开发，目前正全面开发 20.17 平方公里新马工业园。由于土地开发成本的不断上升，公司引入“片区”开发理念，将园区分为产业主体明确、3~5 年内可完成土地开发的片区，通过上述的开发模式公司的土地开发效率得到了显著提高。

公司土地开发业务主要运作模式是，通过

商业用地返还的土地出让净收益平衡工业用地开发成本倒挂部分及配套基础设施支出。

截至 2013 年底公司所负责园区的土地开发情况如表 5 所示。栗雨工业园总面积 10875 亩，截至 2013 年底还有 1454 亩土地待开发。新马工业园总面积 17124 亩，截至 2013 年底有 8929 亩土地待开发。未来主要由新马工业园支撑公司土地开发业务的发展。

表5 截至2013年底公司园区土地出让情况(单位:亩)

园区	土地性质	总面积	累计开发	累计出让
栗雨工业园	工业用地	7375	6965	6899
	商业用地	3500	2456	2456
新马工业园	工业用地	10734	7807	2090.49

	商业用地	6390	388	154.04
合计	--	27999	17616	11599.53

资料来源：公司提供

公司近三年土地出让情况如表 6 所示。2011 年~2013 年公司出让的土地面积分别为 2422 亩、1321 亩和 984 亩。随着园区入驻企业的不断增多，土地出让以工业用地为主，近三年分别为 1751 亩、868 亩和 647 亩，分别占出让总面积的 72.30%、65.71%和 65.72%。由于公司以实际收到的土地出让款确认收入，而财政拨款土地出让款会有时滞性，因此公司每年出让土地总价跟确认的收入会有一定差异。

表 6 近三年公司土地出让情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
出让面积 (亩)	2422	1321	984
其中：工业用地	1751	868	647
商业用地	671	453	337
出让总价 (亿元)	12.60	9.69	7.82
其中：工业用地	3.82	1.94	1.76
商业用地	8.78	7.75	6.06
出让均价 (万元/亩)	52.02	73.39	79.47
其中：工业用地	21.83	22.41	27.20
商业用地	130.80	171.09	179.82
当年确认的收入 (亿元)	13.75	6.49	11.60

资料来源：公司提供

从土地储备情况看，截至 2013 年底公司拥有土地权证土地合计 8182.38 亩（全部为商住用地），入账价值合计 112.26 亿元，剩余 47.84 亿元为公司尚未出让的工业用地，约 6000 亩；以上土地均体现在“存货”科目。公司现有土地储备较为丰富，商业用地占比相对较高，短期内土地开发业务仍将是公司收入和利润的主要来源。此外，目前公司主要集中在新马工业园以及栗雨中央商务区内进行开发，预计公司未来整理后可供出让面积达 1.64 万亩（商业用地 0.73 万亩），该部分土地将为公司土地开发业务的开展提供持续发展的动力。

3. 房屋销售

公司的房屋销售业务主要包括工业厂房、

写字楼、公租房和住宅房地产两部分，其中工业厂房、写字楼、公租房的经营主体为公司全资子公司株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”），住宅房地产业务的经营主体为高科发展的全资子公司株洲高科房地产开发有限公司（以下简称“高科房产”）。2011~2013年公司房屋销售实现营业收入分别为4.76亿元、3.80亿元和2.83亿元。该业务板块中商品房收入以交付房屋为标准确认；工业厂房以竣工验收交付使用为标准确认。

(1) 工业厂房、写字楼及公租房建设

高科发展于2009年5月成立，定位为“中小企业发展商”，以工业厂房为载体。工业厂房采用订单式生产模式，按照客户需求设计，锁定客户。

截至2013年底，高科发展先后开发了留学生创业园、中小企业促进园、天台金谷、硬质合金园和汽配园5个工业厂房项目，总开发面积约85万平方米。其中汽配园为高科发展重点开发的项目，目前已基本竣工。汽配园占地453亩，总建筑面积约32万平米（包括公租房项目），其中1期3.5万平米、3.1期4.1万平米、3.2期10万平米、3.3期12万平米。汽配园配套的公租房项目，全部位于3.3期，总建筑面积2.1万平方米。截至2013年底，汽配园已累计实现销售收入6.11亿元，其中汽配园1期0.74亿元、汽配园3.1期1.01亿元、汽配园3.2期1.75亿元、汽配园3.3期2.61亿元；配套的公租房已累计出租面积1.3万平方米，累计实现收入89万元；目前汽配园尚有存量物业9049平方米，按当前价格计算，未来预计可实现收入3247万元。

目前高科发展正在建设的项目为总部壹号（写字楼）、新马金谷南部一、二期（工业厂房）及为新马金谷南部一期的新马金谷公租房项目，其项目进度如表5所示。其中新马金谷南部一、二期总投资5.00亿元，总建筑面积24.5万平方米，截至2013年底已累计销售面积4.75万平方米，销售均价为2699元/平方米，已累计实现销售金额1.28亿元；总部壹号总投资4.60亿元，总

建筑面积10万平方米，截至2013年底已累计销售0.09万平方米，销售均价为8047元/平方米，已累计实现销售金额720万元；预计以上两个项目完工后可实现总收入13.26亿元。新马金谷公

租房尚处于建设状态，截至2013年底尚未产生收入，预计2014年10月可完工；以静态数据10元/m²/月、按90%的出租率计算，年收入预计529万元。

表7 截至2013年底高科发展正在建设的工业厂房及写字楼项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	总建筑面积 (万平方米)	建设工期	截至2013年底累 计完成投资 (亿元)	近三年预计投资额(亿元)		
					2014年	2015年	2016年
新马金谷南部一、二期	5.00	24.5	5年	4.39	0.61	--	--
新马金谷公租房	1.20	4.9	3年	1.10	0.10	--	--
总部壹号	4.60	10	3年	2.04	2.06	0.50	--
合计	10.80	39.4	--	5.53	2.77	0.50	--

数据来源：公司提供

(2) 商品住房

截至2013年底，高科房产已开发的项目包括香山美境、颐景园、及蓝筹公寓项目。其中，香山美境占地107亩，建筑面积12万平米，主要为入园企业配套住房。颐景园占地141.30亩，建筑面积25.29万平米。蓝筹公寓总建筑面积2.20万平米。目前高科房产以项目交房后确认

收入，2013年高科房产实现主营业务收入0.46亿元。

高科房产在建项目为慧谷阳光。慧谷阳光共分为3期，总建筑面积25万平米，总投资10亿，目前在建的为二、三期，具体情况如表8所示。

表8 截至2013年底高科房产在建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	总建筑面积 (万平方米)	建设工期	截至2013年底 累计完成投资 (亿元)	截至2013年底 已累计销售面 积 (万平方米)	平均销售单价 (元/平方米)	近三年预计投资额 (亿元)		
							2014	2015	2016
慧谷阳光一期	2.60	6.50	2年	2.08	4.8	3800	0.52	--	--
慧谷阳光二期	4.76	11.25	3年	2.02	3.0	4200	2.52	0.22	--
合计	7.36	17.75	--	4.10	7.8	--	3.04	0.22	--

数据来源：公司提供

4. 未来发展

公司定位为园区发展商，通过管理和运营推动园区的发展，从而分享土地的增值和企业带来的税收。

“一体两翼”是公司中长期的发展战略，即以园区土地开发为主体，以产业化和城市化滚动开发为两翼，通过工业土地的开发，引入企业，聚集人气；以商业土地的开发完善园区的配套服务，实现土地开发收益；同时通过孵化服务和产业投资，深入挖掘园区发展带来的

机会，使得公司成为中部地区领先的园区发展商。

土地开发方面，未来公司将采取组团或片区的模式提高新马工业园的开发效率，同时加大栗雨中央商务区的开发力度；工业厂房及配套开发建设方面，高科发展将重点推进新马金谷和总部壹号的工业厂房项目建设。公司未来仍将以土地开发业务为主；产业投资及孵化服务方面，公司正筹备湖南高科发创业投资基金设立工作，拟凭借以往的经验

区丰富的企业项目资源，引导创业投资基金对园区部分优质企业进行孵化投资与产业投资，促进园区持续快速发展。

未来公司重大项目的投资计划见表 9。截

至 2013 年底，公司重大项目总投资额 127.43 亿元，累计完成投资额 17.04 亿元。未来 5 年公司较大的资本性支出，将有较大的外部融资需求。

表 9 未来公司重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2013 年底已累计投资额	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
新马金谷南部一、二期	5.00	4.39	0.61	--	--	--	--
新马金谷公租房	1.20	1.10	0.10	--	--	--	--
总部壹号	4.60	2.04	2.06	0.50	--	--	--
总部壹号二期	1.52	0.20	1.00	0.32	--	--	--
慧谷阳光一期	2.60	2.08	0.52	-	--	--	--
慧谷阳光二期	4.76	2.02	2.52	0.22	--	--	--
慧谷阳光三期	3.00	0.31	1.69	1.00	--	--	--
园区内产业用地开发	25.00	0	5.00	8.00	7.00	3.00	2.00
新马生态科技商务区	12.50	1.05	7.00	3.00	1.45	--	--
株洲汽车园	25.00	3.85	1.15	2.00	4.50	5.50	8.00
中国动力谷核心区	42.25	--	11.00	17.50	9.75	4.00	--
合计	127.43	17.04	32.65	32.54	22.70	12.50	10.00

数据来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2013 年底，公司共有 4 家子公司，其中 3 家全资子公司。2013 年合并范围新增株洲高科汽车园经营管理有限公司，持股比例为 52.94%。总体来看，公司合并范围的变化不大，财务报表的可比性较强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 204.77 亿元，所有者权益合计 117.93 亿元（含少数股东权益 0.14 亿元）；2013 年公司实现营业收入 16.21 亿元，利润总额 3.21 亿元。

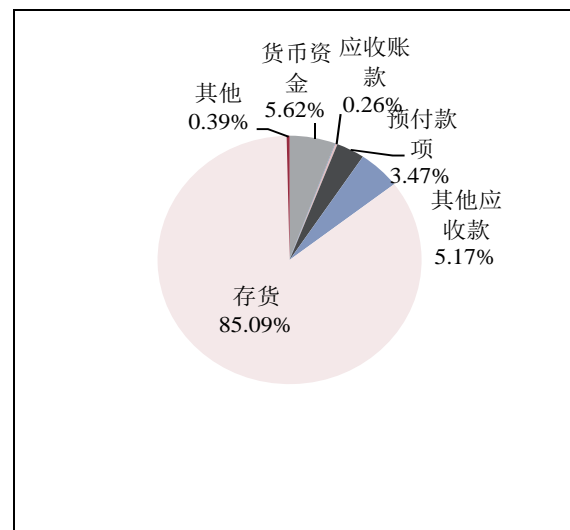
2. 资产构成

2011~2013 年，公司资产总额保持快速增长，年复合增长 27.27%。截至 2013 年底，公司资产总额合计 204.77 亿元，同比增长

48.42%，主要来自存货的增长。近三年公司资产构成流动资产占比逐年上升，比重均在 95% 以上，截至 2013 年底公司流动资产占 97.25%，较上年底增长 0.65 个百分点。

流动资产

图1 2013年底公司流动资产构成占比



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产呈快速增长态势，三年年复合增长 28.46%。截至 2013 年

底，公司流动资产 199.13 亿元，同比增长 49.42%，主要来自存货的增长。公司流动资产构成中主要以存货（占 85.09%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金呈小幅波动减少态势，三年年复合减少 6.51%。截至 2013 年底，公司货币资金 11.18 亿元，同比增长 23.24%，构成主要是银行存款（占 99.10%）。截至 2013 年底，公司无受到限制的货币资金。

2011~2013 年，公司应收账款呈不断下降态势，三年年复合减少 14.69%。截至 2013 年底，公司应收账款净额为 0.52 亿元，同比减少 19.59%，主要为应收个人或企业土地转让款。从账龄看，1 年以内的占 76.53%，1~2 年的占 13.81%，2~3 年的占 1.76%，3 年以上的占 7.90%。截至 2013 年底，公司对应收账款累计计提 0.07 亿元的坏账准备，计提比例为 12.34%，计提充分。从集中度上看，截至 2013 年底，公司应收账款欠款金额前五名客户共计欠款金额为 0.15 亿元，占应收账款总额的 24.83%，分布较为分散。

2011~2013 年，公司预付款项快速增长，主要为预付的拆迁款，截至 2013 年底合计 6.91 亿元。从账龄上看，全部为 1 年以内，账龄较短。

表 10 2013 年底公司应收款欠款金额前五名客户情况
(单位: 万元、%)

欠款单位	金额	占应收账款总额的比例
王泉福	682.38	11.58
杨大川	267.84	4.55
湖南创科硅业公司	213.02	3.62
湖南天鹰钻机制造有限公司	204.38	3.47
贺建军	94.95	1.61
合计	1462.57	24.83

资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年，公司其他应收款波动中有所下降，三年年复合减少 5.43%。截至 2013 年底，公司其他应收款余额 10.30 亿元，同比减少 18.66%，主要为应收的土地转让款、往来款及工程款。从账龄来看，1 年以内的占 48.66%，

1~3 年的占 5.36%，3~4 年的占 26.01%，4~5 年的占 17.04%，5 年以上的占 2.93%，账龄较长且分布较散。截至 2013 年底，公司累计计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例为 3.13%。从集中度上看，截至 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款 8.43 亿元，占其他应收款总额的 79.27%，集中度较高。总体来看，欠款单位多为株洲市政府部门，未来不能回收的风险较小，但部分款项账龄较长且回款时间具有一定的不确定性。

表 11 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况 (单位: 万元、%)

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
株洲市天元区财政局	41387.06	38.93
株洲正融投资有限公司	16784.00	15.79
株洲市天元区教育局	9943.35	9.35
河东园区	9515.06	8.95
株洲市天元区建设局	6647.46	6.25
合计	84276.93	79.27

资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年，公司存货呈快速增长态势，三年年复合增长 34.11%。截至 2013 年底，公司存货 169.44 亿元，同比增长 60.00%。增长主要来自株洲高新技术产业开发区管理委员会向公司注入 163.84 万平方米（全部为商住用地）的出让土地的使用权，根据长沙永信评估咨询有限公司出具的（长沙）长永信[2013]（估）字第 179 号土地估价报告，确认评估价值为 46.39 亿元，同时在“存货”与“资本公积”科目体现。同时公司土地开发成本的增加也为存货增长的另一因素。截至 2013 年底，公司存货中有 160.10 亿元为开发成本，9.34 亿元为工程施工及其他。

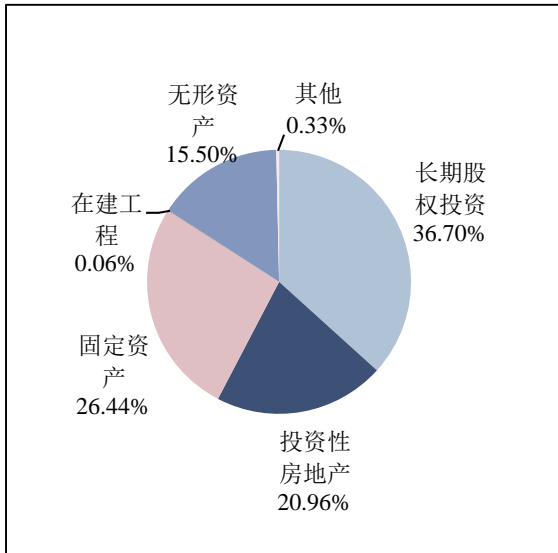
近三年公司其他流动资产波动增长，三年复合增长 318.96%，截至 2013 年底为 0.72 亿元。主要为公司购买的银行理财产品。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产变动不大，截至 2013 年底，公司非流动资产 5.64 亿元，同

比增长 20.26%，主要来自投资性房地产的增长。构成中投资性房地产占比 20.96%、长期股权投资占比 36.70%、固定资产占比 26.44%、无形资产占比 15.50%。

图2 2013年底公司非流动资产构成占比



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司长期股权投资呈快速增长态势，三年年复合增长率为 17.61%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 2.07 亿元，同比增长 21.49%，主要为对株洲南车时代高新投资担保有限责任公司、株洲钻石切削刀具股份有限公司、白鹤教育小学等股权投资。

2011~2013年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 43.25%，截至 2013 年底，公司投资性房地产合计 1.18 亿元，较上年底增长 119.97%。主要为子公司出租的厂房、公租房，截至 2013 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 387.59 万元。

2011~2013年，公司固定资产有所下降，三年年复合减少 4.13%。截至 2013 年底，公司固定资产合计 1.49 亿元，同比减少 3.20%。

总体看，公司资产稳定增长，构成以流动资产为主。流动资产中主要以存货为主，流动性偏弱；非流动资产以长期股权投资、投资性房地产和固定资产为主。总体看，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年底，公司所有者权益呈快速增长态势，年复合增长 32.68%。截至 2013 年底，公司所有者权益为 117.93 亿元，同比增长 71.11%，主要来自资本公积的增长。截至 2013 年底，公司资本公积合计 93.22 亿元，同比增长 97.35%，主要土地使用权的注入。

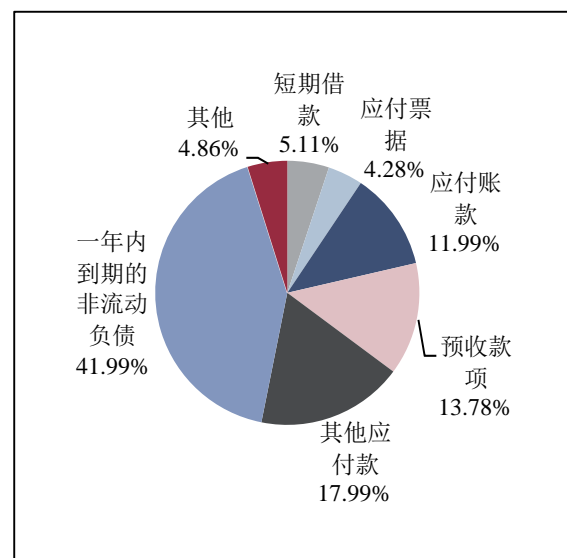
公司所有者权益结构以实收资本和资本公积为主，截至 2013 年底占比分别为 8.48%和 79.04%，总体看稳定性较好。

负债

2011~2013年，公司负债总额呈稳定增长态势，三年年复合增长 20.88%。截至 2013 年底，公司负债总额为 86.84 亿元，同比增长 25.77%，主要来自一年内到期的非流动负债以及长期借款的增长。公司负债构成中流动负债占 24.78%，较上年下降 1.39 个百分点，非流动负债占 75.22%。公司负债以非流动负债为主。

2011~2013年，公司流动负债波动中有所增长，三年复合增长4.63%。截至2013年底，公司流动负债合计为21.52亿元。公司流动负债构成中主要以其他应付款（占17.99%）及一年内到期的非流动负债（占41.99%）为主。

图3 2013年底公司流动负债构成占比



资料来源：公司审计报告

近三年公司短期借款快速下降，年均复合减少 46.72%。截至 2013 年底，公司短期借款合计 1.10 亿元，同比下降 66.27%，构成中抵押借款占 45.45%，保证借款占 54.55%。

近三年公司应付账款快速增长，截至 2013 年底合计 2.58 亿元，同比增长 44.05%，主要为应付的工业厂房开发工程款。

公司预收款项近三年波动中有所增长，截至 2013 年底合计 2.97 亿元，同比增长 131.35%，主要为公司预收的厂房销售款和商品房销售款。

公司其他应付款近三年快速下降，年均复合减少 38.07%，截至 2013 年底合计 3.87 亿元，同比减少 13.57%，主要为园区入驻企业付给公司的土地开发诚意金。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 9.04 亿元，同比增长 105.11%。

2011~2013 年，公司非流动负债保持快速增长，三年年复合增长 28.14%。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 65.32 亿元，同比增长 23.49%，构成主要以长期借款（占 63.60%）和应付债券（占 30.14%）为主。

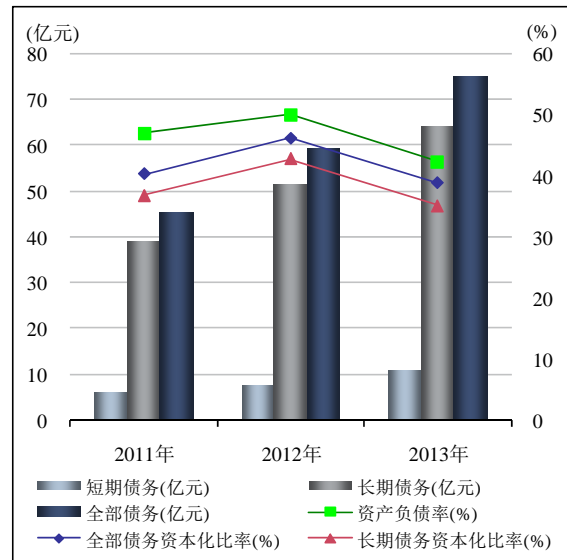
近三年公司长期借款快速增长，年均复合增长 19.28%。截至 2013 年底，公司长期借款合计 41.55 亿元，同比增长 29.58%，其中以抵押借款（占 50.42%）和保证借款（占 36.75%）为主。

截至 2013 年底，公司应付债券合计 19.69 亿元，主要为“11 株高科债”10 亿元及“12 株高科债”10 亿元。

截至 2013 年底，公司新增长期应付款 2.85 亿元，为设备融资租赁款。该款项为有息债务，报告将其计入长期债务。

2011~2013 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 28.60%。截至 2013 年底，公司全部债务为 75.14 亿元，同比增长 26.61%，构成中短期债务 11.06 亿元（占 14.71%），长期债务 64.08 亿元（占 85.29%）。

图 4 公司 2011~2013 年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告

2011~2012年，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均较上年有所增长，2012年分别为50.04%、46.27%和42.85%。2013年由于株洲高新技术产业开发区管理委员会向公司注入土地使用权导致所有者权益和公司资产大幅度提升，上述三个指标较上年有所下降，分别为42.41%、38.92%和35.21%。

总体看，近年来随着项目开发规模的扩大，公司负债规模快速上升，但由于土地使用权的注入导致公司债务负担有所减轻。未来，随着公司投资规模的加大，债务水平可能进一步上升。

4. 盈利能力

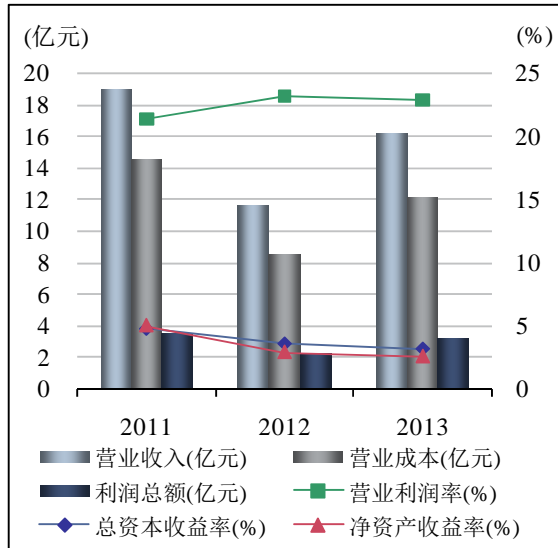
2011~2013 年，公司营业收入呈波动下降态势，其中 2013 年公司实现营业收入 16.21 亿元，同比增长 39.56%；同期公司营业成本 12.14 亿元，同比增长 42.61%，增幅高于营业收入的增长。

从期间费用来看，由于公司财务费用资本化，2011 年~2013 年的期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）数额较小，2013 年为 0.83 亿元。

2013 年，公司实现营业外收入 0.83 亿元，

同比大幅增加 6441.04 万元，主要来自政府补助的增加。2011~2013 年，公司分别实现利润总额 3.53 亿元、2.22 亿元和 3.21 亿元。

图 5 公司 2011~2013 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司营业利润率保持稳定，其中 2013 年为 22.89%，较上年同期减少了 0.25 个百分点。同期，公司净资产收益率亦呈持续下降态势，2013 年为 2.56%，同比减少 0.34 个百分点。2013 年公司总资本收益率由于政府补贴的增加有所提升，为 1.59%，较上年增长 0.03 个百分点。

总体看，受土地出让进度影响，公司营业收入有所波动；利润总额对政府土地出让金返还的时效性依赖较大，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

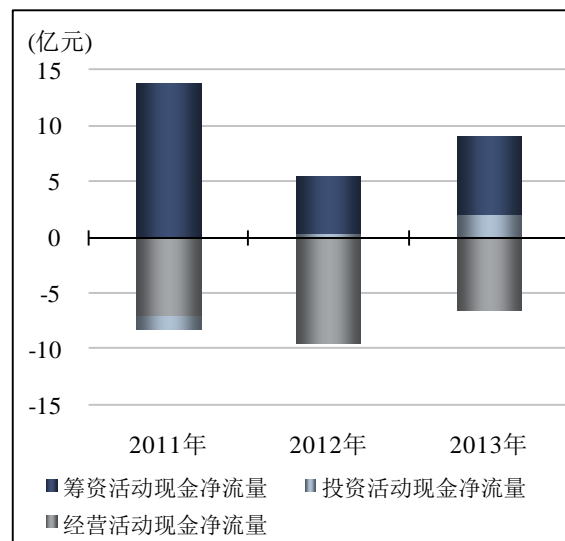
从经营活动来看，2011~2013 年，公司经营活动现金流入变化不大，分别为 21.82 亿元、16.38 亿元和 20.68 亿元，其中以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2013 年为 18.01 亿元。公司经营活动现金流出近三年有所波动，2013 年为 27.26 亿元，其中仍以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2013 年为 20.50 亿元。由于新马工业园尚处于开发初期，投入较大，近三年，公司经营活动产生的现金流量净额均为负，分别为-7.03 亿元、-9.48 亿元和-6.57 亿元。

从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比有所波动，三年分别为 109.25%、99.61%和 111.14%。考虑到部分为公司厂房及商品房销售预收账款，总体看，公司收现质量一般。

从投资活动来看，2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流入呈波动下降态势，三年分别为 5.55 亿元、1.66 亿元和 3.97 亿元，构成主要以收回投资收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金为主，其中 2011~2012 年收回投资收到的现金分别为 5.50 亿元和 1.43 亿元，高于 2013 年的 0.93 亿元，主要是公司购买的理财产品收到资金在 2011~2012 年计入“收回投资收到的现金”科目，于 2013 年调至“收到其他与投资活动有关的现金”科目。近三年，公司投资活动现金流出分别为 6.74 亿元、1.27 亿元和 1.94 亿元，其中 2011 年金额较大主要系购买理财产品支出。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.19 亿元、0.39 亿元和 2.04 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要以银行借款为主，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2011~2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 13.73 亿元、5.01 亿元和 7.01 亿元。

图 6 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动现金流状况受项目开发力度的影响较大，近几年现金净流量均为净流出，公司对外部融资的依赖性较强。未来随项目投入增加以及投资规模的扩大，公司外部融资需求仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率呈持续增长，速动比率有所波动，三年加权平均值分别为833.20%和146.80%，其中2013年底为925.51%和138.00%，同比分别增加100.09个百分点和减少31.53个百分点。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-35.78%、-58.70%和-30.54%。考虑到公司货币资金较为充裕，短期债务规模较小且流动负债中的预收款主要是房屋预售款，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司2011~2013年EBITDA呈波动增长趋势，三年分别为3.70亿元、2.40亿元和3.43亿元；同期，公司全部债务/EBITDA分别为12.27倍、24.72倍和21.88倍，EBITDA保障能力一般。但考虑到公司在株洲市高新区（天元区）具有一定的区域垄断性以及政府对公司支持力度较大，同时公司未来土地的变现能够给公司带来一定收入。总体来看公司整体偿债能力较好。

截至2013年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为55.00亿元，已使用的额度为42.85亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年底，公司对外担保合计11.37亿元，担保比率为9.65%。主要担保集中在2家公司（见表12），两家公司都为国有企业，目前经营正常，担保风险较小。

表12 2013年底公司主要对外担保情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	担保金额 金额	占应收账款 总额的比例
湖南天易示范区开发建设有限公司	5.75	50.55
株洲国有投资公司	5.00	43.96
合计	10.75	94.51

资料来源：公司审计报告

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2014年1月15日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清业务中有1笔不良和关注类贷款，根据华融湘江银行出具的说明，该笔贷款到期为2009年5月30日，而当天为法定节假日，该笔贷款顺延至2009年5月31日予以结清，银行系统将其自动调整为关注类，非公司恶意拖欠。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，株洲高新技术产业开发区管理委员会对于公司在资本金注入、财政补贴等方面的支持综合分析，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司发行本期债券的额度为10亿元，占2013年底公司长期债务和全部债务的比重分别为15.61%和13.31%，对公司现有整体债务结构具有一定的影响。

截至2013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42.41%、38.92%和35.21%。以2013年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至45.09%、41.93%和38.58%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013年，公司EBITDA分别3.70亿元、2.40亿元和3.43亿元，分别为本期债券发行额的0.37倍、0.24倍和0.34倍，公司EBITDA对本期债券保护能力较弱。

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量分别为21.82亿元、16.38亿元和20.68亿元，分别为本期债券发行额的2.18倍、1.64倍

和 2.06 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好。

本期债券在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年度末分别偿还债券本金的 20%，每年度应偿还 2 亿元。2011~2013 年，公司 EBITDA 分别 3.70 亿元、2.40 亿元和 3.43 亿元，分别为本期债券分期偿还额的 1.85 倍、1.20 倍和 1.72 倍，公司 EBITDA 对本期债券分期偿还额保护能力一般。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 21.82 亿元、16.38 亿元和 20.68 亿元，分别为本期债券分期偿还额的 10.91 倍、8.19 倍和 10.34 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好。考虑到公司之前发行的两期企业债券，“11 株高科债”10 亿元将于 2016 年~2018 年分别偿还本金的 30%、30%和 40%，“12 株高科债”10 亿元将于 2015 年~2019 年分别偿还本金的 20%。假设本期企业债券于 2014 年发行，公司将于 2018 年达到偿付高峰，当年需偿还债务共 8 亿元（4+2+2），2011~2013 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 21.82 亿元、16.38 亿元和 20.68 亿元，分别为债券偿还峰值的 2.73 倍、2.05 倍和 2.59 倍，公司经营活动现金流入量对

债券偿还峰值覆盖程度较好。

考虑到政府对于公司的大力支持以及公司未来园区开发形成的土地出让收入，对本期债券具有较好的保障作用。总体看本期债券偿还能力较好。

十、债权保护条款分析

1. 本期债券募投项目偿还计划

本期债券募集资金 10 亿元将全部用于株洲高新区动力谷核心区建设项目。该项目总投资 42.25 亿元。募投项目通过标准化厂房、研发用房、生产服务用房、生活服务用房和停车位的出租和销售及土地出让收益返还进行投资回收。其中标准化厂房、研发用房和生产服务用房的销售面积合计 425988.93 平方米，标准化厂房、研发用房、生产服务用房和生活服务用房的出租面积合计 933974.16 平方米，停车位的出租合计 869 个，在本期债券存续期内，预计债券存续期内株洲高新区动力谷核心区建设项目租售总收入为 37.95 亿元，具体偿还计划如表 13 所示。

表 13 本期债券募投项目租售收入实现计划（单位：万元）

项目分类	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
标准化厂房	-	-	-	51176	61027	21563	-	133767
研发用房	-	-	-	10637	11275	5976	-	27888
生产服务用房	-	-	-	19155	12183	8609	-	39948
销售部分合计	-	-	-	80969	84486	36148	-	201602
标准化厂房	4768	8424	17533	24381	21879	21791	23098	121874
研发用房	-	-	2739	5110	4678	4567	4841	21935
生产服务用房	687	1214	3314	4407	3873	3542	3754	20790
生活服务用房	556	982	1516	2110	2236	2371	2513	12284
停车位	34	60	122	192	203	215	228	1054
出租部分合计	6045	10680	25224	36199	32869	32485	34434	177936
总收入合计	6045	10680	25224	117167	117355	68633	34434	379539

资料来源：公司提供

同时根据株洲高新区管委会《关于 2014 年株洲高科集团有限公司公司债券募投项目收益情况的说明》（株高政函[2014]12 号），株洲

高新区管委会将株洲汽车运动主题公园株洲大道以南 805.48 亩商业用地的出让收益用于偿还本期债券，该地块当前估值约为 9.67 亿元，预

计于 2018 年开始出让，出让总收入不低于 14.50 亿元，出让净收益不低于 7.25 亿元。详见表 14。

表 14 出让土地情况（单位：亩、亿元）

地块名称	地块范围	地块面积	预计出让收益	预计出让净收益
株洲汽车运动主题公园 株洲大道以南地块一	东北至汽车大道，东至洪福西路，东南至汽车大道，南至新马东路，西至新月西路，西北至新月西路	464.34	8.36	4.18
株洲汽车运动主题公园 株洲大道以南地块二	东北至新月东路，东至新月东路，南至兴腾路，西至汽车大道	341.14	6.14	3.07
合计		805.48	14.50	7.25

资料来源：公司提供

本期债券拟于2014年发行，将于2017~2021年分别按照债券发行总额的20%偿还本金，即每年预计偿还2亿元。由本期募投项目租售收入实现计划表来看，租售收入实现预计为37.95亿元，为本期债券发行额度的3.80倍，考虑土地出让返还净收益，本期募投项目预计实现收入总额45.20亿元，为本期债券发行额度的4.52倍。债券存续期内产生的收益总额可以覆盖本期债券的本息；本期债券募投项目预计实现收入总额为公司偿还债务峰值（8亿元）的5.65倍。

综合看，公司偿债资金主要来源于募投项目的厂房出租、销售及土地收入，未来收入规模能够较好覆盖本期债券的本息。

2. 偿债资金监管

公司聘请中国农业银行株洲分行和国家开发银行湖南分行共同为本期债券偿债资金监管银行，并与以上两行签订了《2014年株洲高科集团有限公司公司债券账户及资金监管协议》，与以上两家银行分别开立募集资金账户，并与中国农业银行株洲分行开立偿债资金专户。募集资金账户专门用于接收本期债券募集资金；偿债资金专户用于偿付本期债券本息。

在本期债券存续期内，公司应于年度付息日、本金兑付日前7个工作日将当年应付本息存入偿债资金专户。在本期债券存续期内，在每年兑付日前7个工作日内，中国农业银行株洲分行应检查偿债资金专户内资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况通知公司与受托管理人。同时如专户内资金数额不足以支付当期本息，中国农业银行株洲分行应在当日内书

面通知公司在5日前将当年应付利息/本金金额划入偿债资金专户。如公司未按要求按时将资金划入偿债资金专户，中国农业银行株洲分行有权将额度为当年应付利息/本息的资金直接从募集资金使用专户中划入偿债资金专户；如募集资金使用专户中的资金余额小于当年应付利息/本息，则中国农业银行株洲分行有权将募集资金使用专户的所有资金直接划入偿债资金专户。根据资金监管协议，如果在年度付息日/本金兑付日前7日资金监管账户内资金不足，监管银行并不通知联合资信。

十一、 结论

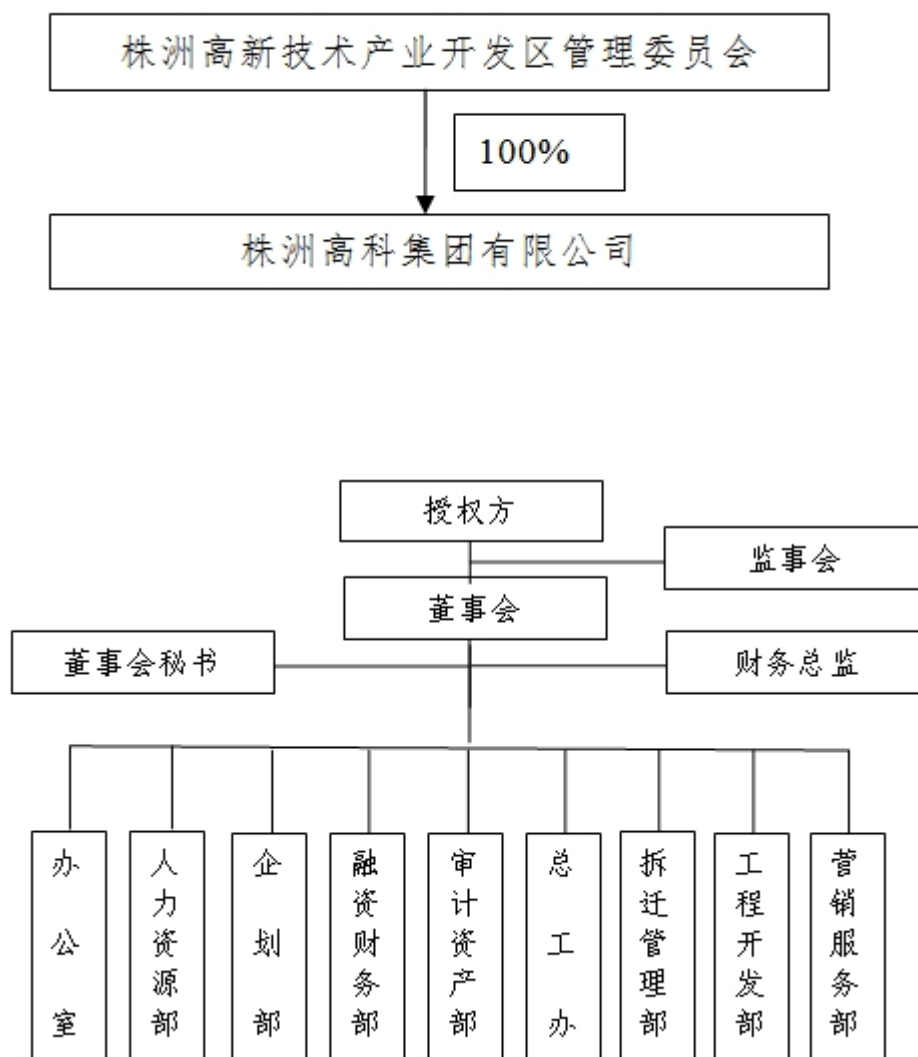
株洲高新区是国家级高新区和湖南省长株潭“两型社会”示范区，区域经济和财政实力持续增强，产业政策支持力度较大。公司作为株洲市高新区的园区发展商，发展定位清晰，园区运营经验丰富，并且能够在土地资产、土地出让收益返还、政策等方面获得株洲市高新区政府持续稳定的支持。园政合一的管理体制提高了公司的土地开发能力和效率。近几年公司资产和收入规模持续扩张，资产质量较高，盈利能力相对稳定，整体偿债能力正常。但公司主营土地开发业务受宏观调控和下游需求影响较大，公司债务规模趋重，未来资本性支出压力仍较大。

公司现有商业土地储备较为充裕，未来随着新马工业园和栗雨中央商务区开发进度的逐步推进，公司土地开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡，有助于进一步支撑公司整体

偿债能力。

本期公司债券无担保，公司靠未来工业厂房出租和出售作为偿债资金的主要来源，未来收入规模能够覆盖本期债券的本息，同时考虑政府支持等因素；综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.84	9.16	11.24
资产总额(亿元)	126.43	137.965	204.773
所有者权益(亿元)	66.99	68.92	117.93
短期债务(亿元)	6.31	7.67	11.055
长期债务(亿元)	39.12	51.68	64.08
全部债务(亿元)	45.44	59.34	75.14
营业收入(亿元)	18.91	11.61	16.21
利润总额(亿元)	3.53	2.22	3.21
EBITDA(亿元)	5.73	4.99	6.48
经营性净现金流(亿元)	-7.03	-9.48	-6.57
财务指标			
销售债权周转次数(次)	50.34	15.91	25.44
存货周转次数(次)	0.31	0.09	0.09
总资产周转次数(次)	0.30	0.09	0.09
现金收入比(%)	109.25	99.61	111.14
营业利润率(%)	21.35	23.14	22.89
总资本收益率(%)	2.99	1.56	1.59
净资产收益率(%)	5.01	2.90	2.56
长期债务资本化比率(%)	36.87	42.85	35.21
全部债务资本化比率(%)	40.41	46.27	38.92
资产负债率(%)	47.01	50.04	42.41
流动比率(%)	614.07	825.42	925.51
速动比率(%)	134.69	169.53	138.00
经营现金流动负债比(%)	-35.78	-58.70	-30.54
全部债务/EBITDA(倍)	12.27	24.72	21.88
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.09	0.82	1.03
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.35	-0.47	-0.33
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.24	0.34

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 株洲高科集团有限公司 2014 年度第一期 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

株洲高科集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。株洲高科集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，株洲高科集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注株洲高科集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现株洲高科集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如株洲高科集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送株洲高科集团有限公司、主管部门、交易机构等。

