

信用等级公告

联合[2016] 750 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 2016 年株洲高科集团有限公司双创孵化专项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⁺

2016 年株洲高科集团有限公司双创孵化

专项债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月一日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016年株洲高科集团有限公司双创孵化 专项债券信用评级报告

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: 11.30 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 分次还本, 在债券存续期的第 3 年至第 7 年年末每年分别偿还本金的 20%

发行目的: 用于中国动力谷自主创新园二期项目建设及补充公司流动资金

评级时间: 2016 年 6 月 1 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	11.24	35.87	39.48
资产总额(亿元)	204.77	269.33	314.02
所有者权益(亿元)	117.93	122.90	137.48
短期债务(亿元)	11.06	11.47	18.11
长期债务(亿元)	61.23	89.72	113.69
全部债务(亿元)	72.29	101.19	131.79
调整后全部债务(亿元)	75.14	130.82	143.44
营业收入(亿元)	16.21	16.96	17.66
利润总额(亿元)	3.21	3.03	3.20
EBITDA(亿元)	3.40	3.19	3.43
经营性净现金流(亿元)	-6.57	-9.84	-11.63
营业利润率(%)	22.89	20.55	21.94
净资产收益率(%)	2.56	2.39	2.24
资产负债率(%)	42.41	54.37	56.22
全部债务资本化比率(%)	38.00	45.15	48.94
调整后全部债务资本化比率(%)	38.92	51.56	51.06
流动比率(%)	925.51	493.96	509.27
全部债务/EBITDA(倍)	22.12	40.98	41.84

注: 长期应付款、其他流动负债、其他应付款中有息债务已分别调整至长期债务和短期债务等指标核算。

分析师

陈 茜 崔俊凯 竺文彬

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: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

株洲高科集团有限公司(以下简称“公司”)是株洲市高新区重要的园区开发主体, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司在园区开发经验、区域经济和政策环境、园政合一管理体系、政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到, 公司土地开发业务前期投入较大, 变现及盈利易受宏观调控及土地市场的影响; 公司有息债务规模快速增长; 未来资本性支出较大等因素对公司经营带来的不利影响。

近年来, 株洲市高新区经济持续发展, 财政实力稳步增强, 株洲市高新区政府在多方面给予公司持续支持。同时, 河西示范区面积持续增长, 使公司未来发展空间得以扩展。公司作为株洲高新区的重要开发主体, 现有商业土地储备较为充裕, 未来随着园区开发进度的逐步推进, 公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡, 有助于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。

本期债券无担保, 募投项目收入主要来源于募投项目的厂房出租、销售, 收入的实现具有不确定性; 分期偿还条款的设置将有利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, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 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。
2. 河西示范区为高新区的主要构成部分, 近

年来规划面积持续增长，公司未来发展空间得以扩展。此外，高新区政府拟授予公司株洲天易科技城的开发权，公司所负责的开发区域范围有望进一步增长。

3. 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。
4. 公司是湖南省重要的国家级园区企业之一，土地市场开发经验持续增加，开发能力不断增强。
5. 本期债券设置分期偿还本金条款，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. 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. 公司流动资产中存货占比高，对公司资金形成占用，资产流动性一般。
3. 公司有息债务规模快速增长，公司未来土地开发及房屋开发业务投资较大，对外部融资的需求较强。
4. 本期债券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，收入的实现具有不确定性。

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、2016年株洲高科集团有限公司双创孵化专项债券信用等级自本期专项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。

2016年株洲高科集团有限公司双创孵化 专项债券信用评级报告

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“株洲市高新区管委会”）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9月，株洲市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市高新区管委会和中信信托有限责任公司两家；2011年10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，其中株洲市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5月底株洲市高新区管委会完成对中信信托的股权回购，株洲市高新区管委会对公司持股100%。2014年6月，株洲市高新区管委会以现金形式向公司增资2亿元，同时公司资本公积转增实收资本8亿元。截至2016年3月底，公司注册资本为20.00亿元，株洲市高新区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

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；水利工程建设；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。公司是株洲市高新区管委会成立的大型国有控股企业，目前主要负责株洲市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2016年3月底，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（合并口径）拥有7家子公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为314.02亿元，所有者权益合计137.48亿元（含少数股东权益4.93亿元）；2015年全年实现营业收入17.66亿元，利润总额3.20亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市天元区株洲大道898号高科总部壹号；法定代表人：巢亮。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行11.30亿元企业债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

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11.30亿元，其中募集资金5.65亿元用于中国动力谷自主创新园二期项目，5.65亿元用于补充公司流动资金。募集资金使用分配情况见下表：

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额度及占比	
中国动力谷自主创新园二期项目	12.66	5.65	44.63
补充运营资金	--	5.65	--
合计	12.66	11.30	--

资料来源：公司提供

中国动力谷自主创新园二期项目概况

项目实施主体为公司子公司株洲高科发展

有限公司（以下简称“高科发展”）。项目位于新马创新城，仙湖路以东、新丰路以南、新马西路以西、株洲大道以北围合成的区域。该地块为工业用地，东侧为中国动力谷自主创新园一期项目（在建），北边有万丰湖水系项目（正在改造中）。项目建设内容主要为定制厂房、研发用房、生产服务用房、生活服务用房以及区内给排水、供配电、道路、绿化等附属设施。

项目总用地面积 36.60 万平方米，由 6 号地块及 8 号地块组成。项目规划总建筑面积 42.06 万平方米，其中：定制厂房 28.57 万平方米，研发用房 5.47 万平方米，生产服务用房 5.28 万平方米，生活服务用房 2.75 万平方米。项目计划建设周期为 2016 年 6 月~2018 年 6 月，建设期 2 年。项目总投资 12.66 亿元，资金来源为自筹。

2016 年 5 月 23 日，株洲高新技术产业开发区招商局下发了《关于株洲高科发展有限公司中国动力谷自主创新园（二）期项目备案的通知》（株高招字【2016】15 号）。同时，募投项目已获得株洲（国家）高新技术产业开发区规划办公室出具的《株洲高新技术产业开发区开发建设局建设用地规划定点（要点）通知书》。

本项目建设及建成后的收入来源主要是：标准厂房销售及租金收入、研发用房销售及收入、生产服务用房销售及租金收入、生活服务用房租金收入，具体收入预测分析见“十、债券保护条款分析”。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者

购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平

台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，

且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，

有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

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2015年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2015年株洲市全市地区生产总值完成2335.1亿元，比上年增长9.5%。其中，第一产业增加值179.5亿元，增长3.8%；第二产业增加值1337.1亿元，增长7.9%，其中工业增加值1182亿元，增长7.9%；第三产业增加值818.5亿元，增长13.6%。全市三次产业结构由2014年的7.7：59.3：33调整为7.6：57.3：35.1，与上年比，第一产业和第二产业比重分别降低0.1个和2个百分点，第三产业比重提高

2.1个百分点。第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为2.8%、50.8%和46.4%。

2015年株洲市全市固定资产投资2181.4亿元，比上年增长18.7%。其中国有投资639.7亿元，增长11.8%；非国有投资1541.7亿元，增长21.9%。从投资产业类型看，全市第一产业完成投资57.8亿元，增长38.9%；第二产业完成投资1116.5亿元，增长17.4%，其中工业投资1112.4亿元，增长17.4%；第三产业完成投资1007.1亿元，增长19.3%。从投资领域看，全市生态投资61.6亿元，增长43.3%；基础设施投资565.9亿元，增长41.7%；技改投资1053.1亿元，增长19.9%；高新技术产业投资69.4亿元，增长5%。全年施工项目3557个，增长13%，其中，亿元以上项目157个，下降0.6%；本年度新开工项目3147个，增长16.5%，新开工亿元以上项目74个，增长54.2%。

从工业方面看，2015年株洲市全市工业增加值1182亿元，比上年增长7.9%，其中，规模工业实现增加值1086.8亿元，增长8.2%。规模工业企业实现利润144.8亿元，增长6.6%；规模工业企业实现利税317.8亿元，增长13.5%；规模工业新产品产值610.4亿元，增长18.9%。战略性新兴产业增加值397.4亿元，增长11.4%，园区规模工业增加值742.7亿元，增长9.5%。

财政收入稳定增长，全市公共财政预算总收入290.4亿元，比上年增长10%，占GDP的比重为12.4%，同比提高0.2个百分点。其中，地方收入191.4亿元，增长14.3%。全市各项税收总收入202.4亿元，增长8.9%，占财政总收入的比重为69.7%。

国务院于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，并入株洲县雷打石镇、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，不含拓展区，主力园区最初规划面积55045.93亩。后随着河西示范园的发展，规划面积有所增长，主要为新增总规划面积为11190亩汽车博览园。目前，河西示范园主力园区规划面积66235.93亩。

天台工业园，规划面积3540.00亩，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1000亩，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20250.00亩，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，使得该区域的房价上升明显。栗雨工业园总净地为 10875 亩，其中工业用地 7375 亩，商住用地 3500 亩。截至 2016 年 3 月底，已累计完成开发 12704 亩，目前该园区基本开发完毕，尚余栗雨中央商务区的商业用地仍在开发建设中。

新马工业园，规划面积 30255.93 亩，2005 年设立。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、中国五矿、宝钢轮毂等产业项目，建成了新马金谷、中国动力谷自主创新园一期等企业孵化器、加速器项目，并规划了新马 EBD 等商住、商业配套项目。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 2016 年 3 月底，累计开发工业用地 11053 亩、商业用地 883 亩。

汽车博览园于 2013 年启动开发，项目总体定位为“成为中南地区最具影响力的集多种业态为一体的汽车商贸平台和全国文明的汽车文化及旅游目的地”。汽车博览园规划面积约 11190 亩，涵盖汽车商贸与物流板块、汽车文化博览与运动板块及汽车研发与商住配套板块三大板块，其中主要以商住用地及公共用地为主。截至 2016 年 3 月底，汽车博览园项目累计开发面积约 3680 亩，已与沃尔沃、福特、雪佛兰等 29 家 4S 店签订入园协议，未来开发空间较大。

(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，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。

2015 年，株洲高新区全区完成区域生产总值 268.4 亿元，同比增长 10.0%，增速分别高于全国、全省、全市 3.1 个、1.4 个和 0.5 个百分点，三次产业结构调整为 3.7:49.3:47.0。全区完成固定资产投资 393.2 亿元，同比增长 18.7%。“中国动力谷”自主创新园展示中心、会议中心、公共管理中心基本完成主体，研发中心、众创空间、加速器竣工并投入使用，年产 30 万台汽车的北汽二工厂全面开工。全区实现高新技术产品增加值 106.6 亿元，同比增长 24.3%。组织申报各类科技计划项目 50 项，新增高新技术企业 8 家。申请专利 1400 件，授权专利 850 件，分别增长 25% 和 21%。组织认定园区第三批瞪羚企业 10 家，组织园区企业申报上级各类项目资金支持达 5000 万元。“146”工程全年建成标准厂房面积达到 60 万平方米以上。

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 2015 年底，园区拥有企业 930 家，其中高新技术企业 145 家，上市公司 8 家，新三板挂牌企业 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、时代新材等重大项目的引进，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。

(5) 株洲市高新区政府财力

2000年高新区与天元区合并，实行统一的财政体制，近年来株洲高新区经济的发展为其财政实力的增强提供了较强支撑，园区财力较快增长。2013~2015年株洲高新区（天元区）地方综合财力分别为37.35亿元、44.98亿元和52.53亿元。从地方综合财力结构看，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。2015年株洲高新区一般预算收入在同期地方综合财力中占比74.01%。

总体来看，近年来株洲高新区综合财政实力持续增强，财政收入结构稳定性较好。

表2 株洲高新区2013~2015年财政收入状况（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年	增长率(%)
一般预算收入	27.48	32.22	38.88	18.95
税收收入	16.92	21.96	29.37	31.75
非税收入	10.56	10.26	9.51	-5.10
转移支付和税收返还收入	6.73	10.13	11.36	29.92
税收返还性收入	0.32	0.46	0.37	7.53
一般性转移支付	4.48	5.63	6.78	23.02
专项转移支付	1.93	4.04	4.21	47.69
国有土地使用权出让收入	3.14	2.63	2.29	-14.60
地方综合财力	37.35	44.98	52.53	18.59

资料来源：株洲市天元区财政局提供

注：因土地收入上交株洲市财政（非税）后，其中成本部分由株洲市财政直接返还土地开发公司，未经过高新区财政，因此该部分收入未列入高新区财政年度决算报表。

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、教育资产管理集团有限公司、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。其中湖南天易集团开发范围也在高新区范围内，但湖南天易集团负责炎帝广场周边的商业用地开发，与公司在开发范围区分明确。

公司是株洲市高新区河西示范区唯一的开

发主体，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；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，公司是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，公司是株洲市高新区河西示范区唯一的开发主体，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，商住用地出让收入返还比率在80%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，目前公司拥有土地一二级开发业务，区别于其他平台，公司通过下属子公司成

立产业基金、创业投资基金、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

目前公司本部高管人员包括董事长（党委书记兼办公室主任）1人、总经理（副董事长、职工董事）1人、副总经理3人、纪委书记1人，董事会秘书1人，总经理助理1人，财务总监1人，合计9人。

公司董事长巢亮先生，1964年生，大学学历，曾就职于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月至2011年12月任公司董事长、党委书记，2011年12月至今任高新区党工委委员、公司党委书记及董事长。

公司总经理王洪宇先生，1972年生，大学学历，高级工程师，中共党员；先后任职于株洲高新区公共事业总公司市政环卫管理公司，株洲高新区公共事业管理局，株洲高新区城管办，株洲高新区开发建设局等；2009年5月至2014年12月，任公司职工董事、副总经理；2014年12月至今任公司党委副书记、总经理。

截至2016年3月底，公司共有员工338人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占75.15%，大专学历人员占22.78%，大专以下学历占2.07%；从年龄分布来看，50岁以上人员占12.70%，30~50岁占66.01%，30岁以下占21.28%。

整体看，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；公司整体员工工作经验及能力能满足公司目前经营管理需求。

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。2014年6月，株洲高新区管委会以货币形式向公司增资2亿元人民币。

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%上缴财政。

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。

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, 2014年和2015年, 税收返还金额分别为37.98万元和5.24万元, 体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

总体看, 近年来株洲高新区管委会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开发主体, 受到株洲市高新区管委会持续、稳定和长期的支持, 是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会, 设立管理协调决策委员会, 由管理协调决策委员会依照公司法行使股东会职权, 除任命公司董事(含董事长、副董事长)、监事, 决定董事监事薪酬、奖惩外重大事项由管理协调决策委员会研究决定。

公司设董事会, 由 7 人组成, 其中职工代表 1 人。非职工代表董事由株洲高新区管委会委派, 职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设董事长 1 人, 副董事长 1 人。公司法定代表人由董事长担任。

公司设监事会, 由 8 人组成, 其中职工代表 3 人, 非职工代表董事由株洲高新区管委会委派, 职工代表董事由公司职工代表大会民主

选举产生。监事会主席由株洲高新区管委会从监事会成员中指定。

公司设总经理一人, 由董事会聘任或解聘, 对董事会负责。

2. 管理水平

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的办法, 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、建设工程、物业管理及其他。

2013~2015 年公司营业收入逐年增长, 三年分别为 16.21 亿元、16.96 亿元和 17.66 亿元。

从营业收入结构看，2013~2015年，公司的土地开发收入有所下滑，分别为11.60亿元、10.80亿元和10.77亿元。2015年土地开发收入占比60.98%，占比较往年有所下降，公司的土地开发收入仍是营业收入的主要来源。

毛利率方面，2013~2015年，公司土地开发收入的毛利率分别为23.03%、19.72%和23.75%，其中2014年度受拆迁成本增加影响，

毛利率有所下降。房屋销售毛利率分别为34.52%、27.07%和27.58%，2014年及2015年毛利率偏低主要是建设工期缩短，建设成本偏高，进而拉低当年的商品房销售毛利率。由于占比较大的土地出让毛利率相对平稳，近三年公司的营业毛利率变化较小，分别为25.13%、23.47%和24.79%。

表3 2013~2015年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2013年			2014年			2015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	11.60	71.57	23.03	10.80	63.68	19.72	10.77	60.98	23.75
房屋销售	2.83	17.44	34.52	4.47	26.36	27.07	5.74	32.51	27.58
建设工程	1.44	8.86	18.82	1.17	6.90	31.62	0.44	2.52	21.06
物业管理	0.18	1.15	34.17	0.18	1.06	16.67	0.27	1.55	-17.35
其它	0.16	0.98	57.81	0.34	2.00	64.82	0.43	2.44	44.49
合计	16.21	100.00	25.13	16.96	100.00	23.47	17.66	100.00	24.79

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。公司先后累计完成了12704亩栗雨工业园和11936亩新马工业园的开发，目前正全面开发新马工业园。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以提高开发效率。

截至2016年3月底，公司所负责园区的土地开发情况如下表所示：栗雨工业园总面积20250亩，有7546亩土地待开发；新马工业园总面积30255亩，有18319亩土地待开发；汽车博览园总面积11190亩，有7510亩土地待开发。未来主要由栗雨商务区、新马工业园及汽车博览园支撑公司土地开发业务的发展。

总体看，公司负责的开发区域面积不断扩大，可支撑公司土地开发业务的进一步发展。

表4 截至2016年3月底公司园区土地出让情况

（单位：亩）

园区	土地性质	规划总面积	净地面积	累计开发	累计出让
栗雨工业园	工业用地	13733	7375	8614	6983.65
	商业用地	6517	3500	4090	2628.36
新马工业园	工业用地	18965	10734	11053	4133.10
	商业用地	11290	6390	883	498.68
汽车博览园	工业用地	--	--	--	--
	商业用地	11190	6301	3680	1982.00
合计	--	61695.00	34300.00	28320.00	16225.79

资料来源：公司提供

公司近三年土地出让情况如表5所示。2013~2015年公司出让的土地面积分别为966.67亩、901.98亩和1584.53亩。随着入驻企业的不断增多，园区土地出让以工业用地为主，近三年分别为646.97亩、869.23亩和1239.89亩，分别占出让总面积的66.93%、96.37%和78.25%；2014年度公司商业用地出让大幅下降，主要受房地产行业发展放缓影响，园区内的商业用地需求大幅下降，另一方面受公司片区开

发的土地尚未开发完工影响。2015 年度公司商业用地出让面积回升，主要是受汽博园发展较快、万丰湖项目开发带动周边商业用地出让影响。由于公司以实际收到的土地出让款确认收入，而财政拨付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。2016 年 1~3 月，公司出让的土地面积为 403.19 亩，全部为工业用地。

表 5 近三年公司土地出让情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
出让面积 (亩)	966.67	901.98	1584.53	403.19
其中：工业用地	646.97	869.23	1239.89	403.19
商业用地	319.7	32.75	344.64	--
出让总价 (亿元)	6.86	2.39	6.67	1.14
其中：工业用地	1.45	2.00	2.53	1.14
商业用地	5.41	0.39	4.13	--
出让均价 (万元/亩)	70.97	26.50	42.09	28.27
其中：工业用地	22.41	23.01	20.41	28.27
商业用地	169.22	119.08	119.84	--
当年确认的收入 (亿元)	11.60	10.80	10.77	1.14

资料来源：公司提供

从土地储备情况看，截至 2016 年 3 月底公司拥有土地权证土地合计 8182.38 亩（全部为管委会注入的商业用地，均为出让地），入账价值合计 112.26 亿元；另有账面价值 92.22 亿元尚未出让的工业用地（约 5890 亩公司自主开发并按实际投入的款项入账）和商业用地（约 3806 亩自主开发并按实际投入的款项入账）；以上土地均体现在“存货”科目。

目前公司主要集中在新马工业园、栗雨中央商务区以及汽车博览园内进行开发，公司未来整理后可供出让面积大，将为公司土地开发业务的开展提供发展的动力。公司现有土地储备规模不大，目前正拟授权公司 119.1 平方公里（其中可开发建设用地约为 39.6 平方公里）株洲天易科技城的开发，公司未来收入规模的维持有赖于土地开发面积的增加，但公司未来土地开发面积的增加存在不确定性。

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、公租房和商品房两部分，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高科发展，商品房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”）。2013~2015 年公司房屋销售实现营业收入分别为 2.83 亿元、4.47 亿元和 5.74 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。

工业厂房方面，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。其中汽配园以销售为主，其他为出租为主；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 454 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 2016 年 3 月底，汽配园已销售面积 24.75 万平方米，销售进度 99.52%，已累计实现销售收入 6.99 亿元（其中汽配园 1 期 0.86 亿元、汽配园 3.1 期 1.10 亿元、汽配园 3.2 期 1.87 亿元、汽配园 3.3 期 3.16 亿元），平均售价 2824.24 元/平方米。

公租房方面，截至 2016 年 3 月底，已完工的项目包括汽配园公租房项目和新马金谷公租房项目。汽配园公租房项目，全部位于汽配园 3.3 期，可供租赁面积 21266.49 平方米，已租售面积 13680 平方米，平均租金每月 10 元/平方米（不含物业费），年出租率 64.33%；新马金谷公租房项目共计 3 栋，其中：已完工 3 栋，可

供租赁 51134.99 平方米，总户数 1180 户，已租售面积 6480.00 平方米，平均租金每月 10 元/平方米（不含物业费），年出租率 12.67%。

写字楼方面，高科发展无已完工写字楼，在建项目为总部壹号一期工程。总部壹号一期总投资 6.75 亿元，总建筑面积 10.67 万平方米，

截至 2016 年 3 月底，已累计销售 1.42 万平方米，销售均价为 8521 元/平方米，已累计实现销售金额 1.21 亿元。

目前高科发展正在建设的项目为动力谷北片、动力谷南片区、新马金谷一、二期及总部壹号一期，其项目进度如下表所示。

表 6 截至 2016 年 3 月底高科发展重要在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	业务种类	总投资	总建筑面积	建设工期	2016 年 3 月底累计完成投资	未来预计投资额		
						2016 年 4-12 月	2016	2017
动力谷北片	工业厂房	14.60	44.17	2014.1-2016.10	9.30	2.95	2.80	--
动力谷南片	工业厂房	16.01	46.89	2015.1-2017.3	4.42	6.35	4.80	1.80
新马金谷一、二期	工业厂房	6.68	24.94	2012.6-2014.6	5.47	0.90	0.42	--
总部壹号一期	写字楼	6.75	10.67	2012.10-2015.6	6.57	0.18	--	--
合计	--	44.04	--	--	25.76	10.38	8.02	1.80

数据来源：公司提供

（2）商品住房

目前，高科房产已开发的项目包括香山美境、颐景园、蓝筹公寓项目和慧谷阳光一期。其中，香山美境占地 107 亩，建筑面积 12 万平方米，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 万平方米。蓝筹公寓总建筑面积 2.20 万平方米。慧谷阳光一期总建筑面积 6.52 万平方米。截至目前，上述房产项目已

全部销售完毕，高科房产在项目交房后确认收入，故 2015 年高科房产确认商品房销售收入 5.74 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 万平方米，总投资 10 亿，目前第一期已完成，在建的为二、三期，具体情况如下表所示。

表 7 截至 2016 年 3 月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 2016 年 3 月底累计完成投资（亿元）	截至 2016 年 3 月底已累计销售金额（亿元）	未来预计投资额（亿元）	
						2016 年 4-12 月	2017 年
慧谷阳光二期	4.31	10.50	3 年	4.30	3.72	0.25	--
慧谷阳光三期	4.20	10.20	3 年	2.63	0.98	1.01	0.80
合计	8.51	20.70	--	6.93	4.70	1.26	0.80

数据来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务主要指建设工程、物业管理等业务。建设工程由高科发展的子公司高科建设承担，主要负责高新区园区道路、土方、绿化、住宅和厂房建设，以及园区外的部分市政工程。高科建设采取的是项目承包的方式承揽业务。工程结算主要以合同约定按照完工进度收款，一般前期需要垫款施工。高科建设承建的工程项目主要以市政工程和房建工程为主，

截至 2016 年 3 月底，高科建设主要完成了新马动力创新园建设工程（非厂房建设工程）、北汽二工厂区地块场平工程等 11 个项目，合同金额累计为 7.44 亿元。2013~2015 年，公司建设工程业务分别实现收入 1.44 亿元、1.17 亿元和 0.44 亿元；2016 年 1~3 月实现收入 3.03 亿元，较以往年度快速增长，主要是由于完工项目量增长。截至 2016 年 3 月底，高科建设在手未完工的合同共有 4 个，分别为新马动力创新园一期建设

工程（展示中心等）、高科·新马动力创新园附属工程、新马金谷 1.2 期建设工程、新马金谷 2.1 期建设工程，涉及的合同金额为 5.30 亿元，完工进度分别为 80%、90%、95%和 85%。

物业管理方面主要由子公司高科物业承担，目前管理的物业项目共计 30 个，2013~2015 年，公司物业管理费收入分别为 0.18 亿元、0.18 亿元和 0.27 亿元。

此外，公司下属的株洲高科发展有限公司和株洲高新火炬资产管理有限公司有部分的金融投资和为园区企业提供担保等服务，公司投资规模不大，收入规模较小

5. 未来发展

未来 5 年公司有较大的资本性支出，将有较大的外部融资需求。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，公司设立湖南园创企业管理服务有限公司，全面整合孵化、投资、金融、物业管理等服务板块，促进园区持续快速发展。

截至 2016 年 3 月底，除了公司房屋销售业务板块的在建项目，公司重大项目的投资计划见下表，预计总投资额 105.50 亿元，累计完成投资额 53.10 亿元。考虑到公司目前在建项目投资需求以及公司当前的盈利及现金流状况，公司外部融资需求较大。

表 8 截至 2016 年 3 月底公司在建及拟建的重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 3 月底已累计投资额	2016 年 4-12 月预计投资额	2017 年预计投资额	2018 年预计投资额
新马金谷三期	4.80	0.45	1.15	2.95	0.29
总部壹号二期	4.20	0.65	1.10	1.60	0.87
万丰上院左岸	2.65	1.32	0.90	0.49	0.00
万丰上院湖韵	3.43	1.12	1.34	0.79	0.20
动力谷北区公租房	0.50	1.48	0.41	0.10	--
新马组团基础设施项目	31.91	27.34	2.18	2.18	1.17
新马工业园月塘片区基础设施项目	6.24	4.94	0.40	1.30	--
新马工业园中部片区基础设施项目	12.31	12.31	--	--	--
株洲汽车博览园	26.80	0.39	4.41	4.8	3.09
中国动力谷自主创新园二期	12.66	3.10	0.80	3.90	6.00
合计	105.50	53.10	12.69	18.11	11.62

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 2013~2015 年连审合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审

计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，公司合并报表范围包含子公司 7 家，其中 2014 年公司新增株洲高科汽车园投资发展有限公司和株洲高新火炬资产管理有限公司 2 家子公司、2015 年新增湖南

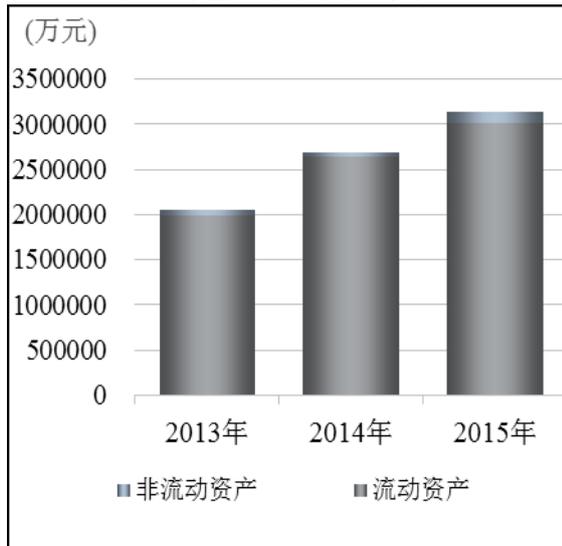
园创企业管理服务有限公司 1 家子公司。新增子公司规模小，对财务数据可比性影响小。

截至 2015 年底，公司(合并)资产总额为 314.02 亿元，所有者权益合计 137.48 亿元（含少数股东权益 4.93 亿元）；2015 年全年实现营业收入 17.66 亿元，利润总额 3.20 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为 23.83%，主要是存货增长带动；从资产构成来看，近三年流动资产占比波动下降。截至 2015 年底，公司资产总额 314.02 亿元，同比增长 16.59%，其中流动资产占 96.15%，非流动资产占 3.85%，公司资产以流动资产为主。

图 1 截至 2015 年底公司资产构成

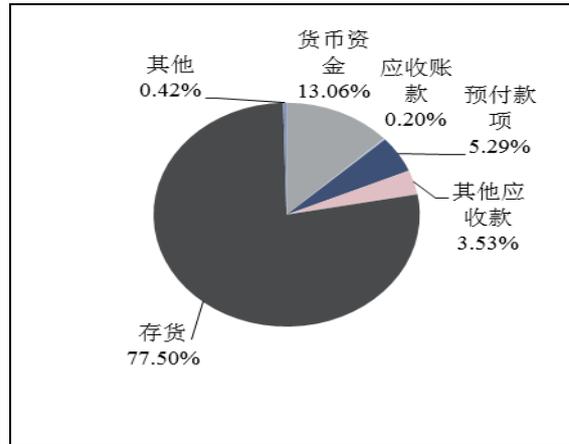


资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长率为 23.14%；截至 2015 年底，流动资产 301.93 亿元，同比增长 14.54%，主要由货币资金（占 13.06%）、预付款项（占 5.29%）、其他应收款（占 3.53%）及存货（占 77.50%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 87.74%。截至 2015 年底，公司货币资金 39.42 亿元，同比增长 10.14%，主要由银行存款（占 99.67%）构成。截至 2015 年底，公司因定期存单质押、结构性存款和 2 年定期存款合计 7.68 亿元为使用受限的货币资金。

2013~2015 年，公司预付账款快速增长，年均复合增长 52.08%。截至 2015 年底，公司预付账款 15.98 亿元，同比增长 9.29%，主要预付拆迁款的增长。从账龄上看，1 年以内的占 89.40%、1-2 年的占 10.39%、2 年以上的占比较小。账龄较短，公司未计提坏账。

2013~2015 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 1.74%，截至 2015 年底，公司其他应收款为 10.66 亿元，同比下降 10.84%，主要是应收政府补偿款、土地转让款、往来款及工程款，同时，公司计提坏账准备 0.38 亿元；从集中度上看，账龄在 5 年以上的单位分别为株洲市天元区财政局、株洲市天元区建设局、天元区教育局等合计 5.55 亿元，占 52.06%，集中度一般，公司预计可收回，未计提坏账准备。

2013~2015 年，公司存货持续增长，年均复合增长率为 17.51%。截至 2015 年底，公司存货 233.99 亿元，同比增长 17.26%，主要土地报批费用及开发费用增长所致。其中，开发成本占 88.21%（包括已取得土地证的出让地

112.26 亿元、尚未出让的工业用地 92.22 亿元)、工程施工及其他占 10.87% 构成。公司存货中, 开发成本占比较大, 变现能力较差。

非流动资产

2013~2015 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 46.38%。截至 2015 年底, 公司非流动资产 12.09 亿元, 主要由可供出售金融资产 (占 40.49%)、长期股权投资 (占 11.56%)、投资性房地产占 (25.71%)、固定资产 (占 12.76%) 及无形资产 (占 8.42%) 构成。

2013~2015 年, 公司可供出售金融资产快速增长, 年均复合增长 113.02%。截至 2015 年底, 公司可供出售金融资产 4.89 亿元, 同比增长 337.80%, 主要是公司新增湖南弘高技术服务创业投资有限 0.07 亿元和株洲长银高科动力产业合伙企业 (有限合伙) 3.47 亿元的权益性投资。

2013~2015 年, 公司投资性房地产快速增长, 年均复合增长 62.13%。截至 2015 年底, 公司投资性房地产 3.11 亿元, 同比增长 175.81%。主要为公司出租的标准厂房、公租房。截至 2015 年底, 公司投资性房地产累计折旧和摊销 0.40 亿元。

2013~2015 年, 公司固定资产相对稳定, 年均复合增长 1.68%。截至 2015 年底, 公司固定资产原值为 2.54 亿元; 从固定资产构成看, 房屋及建筑物占 87.01%、机器设备占 2.35%、运输工具占 4.49%、电子设备及其他占 6.15%; 公司累计折旧 1.00 亿元。

2013~2015 年, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 7.86%。截至 2015 年底, 公司无形资产 1.02 亿元, 同比增长 14.84%, 主要公司新增 0.13 亿元的土地使用权。

总体来看, 公司资产持续增长, 以流动资产为主。流动资产中存货占比较大, 且大部分为开发成本, 变现能力较差, 流动性一般; 非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资性房地产和固定资产为主。公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 7.97%, 公司所有者权益的增长主要系资本公积和未分配利润的增加。截至 2015 年底, 公司所有者权益 137.48 亿元, 同比增长 11.86%, 其中, 2014 年底公司实收资本较 2013 年底增长 10.00 亿元, 已经天职国际会计师事务所 (特殊普通合伙) 审验, 并出具了天职业字[2014]10392 号验资报告, 根据验资报告资本公积转增实收资本 8.00 亿元, 株洲高新区管委会货币增资 2.00 亿元。2015 年, 株洲长银高科动力产业合伙企业 (有限合伙) 以货币资金出资方式对株洲高科汽车园投资发展有限公司进行增资, 资本溢价 6.75 亿元计入资本公积。截至 2015 年底, 公司所有者权益主要由实收资本 (占比 14.55%)、资本公积占 (占比 66.89%)、未分配利润 (占比 13.72%), 盈余公积 (占比 1.23%) 构成。

总体看, 公司所有者权益规模逐年扩大, 资本公积占比较大, 所有者权益质量结构稳定性较好。

负债

2013~2015 年, 公司负债规模快速增长, 年均复合增长 42.58%, 以非流动负债为主, 占比较 2014 年底有所上升; 截至 2015 年底, 负债总额 176.54 亿元, 同比增长 20.57%, 其中流动负债占 33.58%、非流动负债占 66.42%。

流动负债方面, 2013~2015 年, 公司流动负债年均复合增长 66.00%。截至 2015 年底, 公司流动负债 59.29 亿元, 同比增长 11.09%, 主要由短期借款 (占 4.81%)、应付款项 (占 12.45%)、预收款项 (占 3.28%)、其他应付款 (占 34.45%) 及一年内到期的非流动负债 (占 25.67%) 及其他流动负债 (占 16.87%) 构成。

2013~2015 年, 公司短期借款快速增长, 年均复合增长 60.96%。截至 2015 年底为 2.85 亿元, 其中质押借款 1.75 亿元、抵押借款 0.9 亿元、保证借款 0.20 亿元。

2013~2015年，公司应付账款快速增长，年均复合增长69.12%。截至2015年底，公司应付账款为7.38亿元，同比增长43.99%，主要为应付货款和应付工程款。

2013~2015年，公司预收款项快速下降，年均复合下降19.02%。截至2015年，公司预收款项1.94亿元，同比下降38.76%，主要预收房款的减少。

2013~2015年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长129.72%。截至2015年底，公司其他应付款20.43亿元，同比上升24.30%，主要由10.39亿元的借款，5.37亿元的外单位往来款和1.86亿元的财政专项拨款构成。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长29.79%。截至2015年，公司一年内到期的非流动负债为15.22亿元，同比增长70.09%，主要由一年到期的长期借款14.02亿元和一年内到期的中小企业私募债1.20亿元构成。

截至2014年底，公司其他流动负债16亿元，为公司通过建设银行和广发银行株洲支行发行的两期短期融资券。截至2015年底，公司其他流动负债10.00亿元，为2015年发行的短期融资券。

非流动负债方面，2013~2015年，公司非流动负债呈快速增长趋势，以长期借款和应付债券为主；截至2015年底，非流动负债为117.25亿元，其中长期借款（占57.88%）、应付债券（占39.09%）。

2013~2015年，公司长期借款持续增长，年均复合增长27.81%。截至2015年底，公司长期借款67.86亿元，主要由质押借款4.81亿元、抵押借款49.52亿元和保证借款13.53亿元构成。

2013~2015年，公司应付债券快速增长，年均复合增长52.27%。截至2015年底，公司应付债券45.83亿元，同比增长48.35%，主要为“11株高科债”10亿元、“12株高科债”10亿元、“14株高科债”20亿元以及“15株高科债”8亿元。

2013~2015年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长50.75%。截至2015年底，公司其他非流动负债1.57亿元，同比增长122.15%，主要由新马动力谷公益性项目政府补贴0.42亿元和公租房补助1.15亿元构成。

2013~2015年，公司全部债务规模不断扩大，年均复合增长38.17%。截至2015年，公司全部债务为143.44亿元，其中短期债务（占19.60%），长期债务（占80.40%）。2015年，短期债务较14年有所下降。总体看，公司债务以长期为主，且长期债务规模快速扩大。

从债务指标来看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率近三年均值分别为52.90%、42.69%和48.78%，2015年均值分别为56.22%、45.62%和51.56%。

总体看，近年来公司负债规模快速上升，以长期债务为主，未来随着项目建设持续投入，公司债务负担将进一步加重。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入与成本均保持相对稳定增长，年均复合增长率分别为4.38%和4.61%。2015年，营业收入与成本分别为17.66亿元和13.28亿元，同比分别增长4.12%和2.29%。近三年，随着营业成本的增加，公司营业利润率波动下降，三年分别为22.89%、20.55%和21.94%。

图3 近三年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2013~2015年，公司期间费用持续上升，年均复合增长16.36%。截至

2015年，公司期间费用1.13亿元，同比增长24.00%，以管理费用为主。2015年，公司期间费用占公司营业收入6.39%，公司的费用支出能力控制较强。

2013~2015年，公司以政府补助为主的营业外收入对利润总额形成有力的补充，公司近三年营业外收入为0.83亿元、0.58亿元和0.50亿元。政府补助是公司利润的有益补充。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为1.21%和2.35%，2015年上述指标分别为1.11%和2.24%；公司营业利润率波动下降，三年分别为22.89%、20.55%和21.94%，公司整体盈利能力尚可。

总体看，近年来公司收入规模保持相对稳定增长，整体盈利能力尚可，但易受公司土地出让进度、出让金返还及建设工程回购款的时间不确定性等因素影响。

5. 现金流

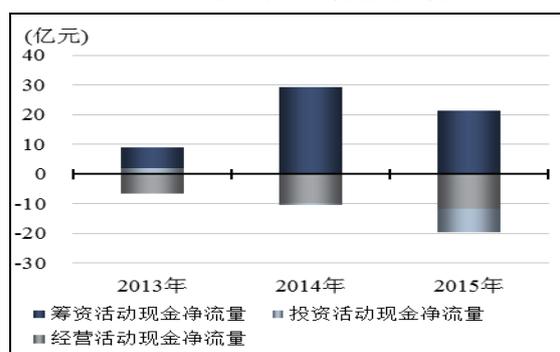
经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动现金流入波动中有所增长，分别为20.68亿元、32.90亿元和24.13亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015年，公司销售商品提供劳务收到的现金分别为18.01亿元、16.69亿元和16.12亿元，呈下降趋势，主要是预收房屋销售款的下降。从收入实现质量看，2013~2015年，公司现金收入比持续下降，三年分别为111.14%、98.38%和91.31%，主要是预收的房款后期确认收入时但未产生现金流入影响，公司收入实现质量尚可。2013~2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长73.20%。2015年公司收到其他与经营活动有关的现金8.01亿元，同比下降50.62%，主要是往来款、厂房和商品房定金的减少下降所致。公司经营活动现金流出近三年波动增长，三年分别为27.26亿元、42.74亿元和35.76亿元，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主（2013~2015年分别为20.50亿元、38.72亿元和32.45亿元）。由于公司项目持

续投入，近三年，公司经营活动产生的现金持续净流出，三年分别为-6.57亿元、-9.84亿元和-11.63亿元。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资活动现金流入快速下降，三年分别为3.97亿元、0.16亿元和0.10亿元，构成以收回投资收到的现金为主。近三年，公司投资活动现金流入呈快速下降趋势，年均复合下降69.51%。2013~2015年，公司投资活动现金流出分别1.94亿元、0.79亿元和8.02亿元，2015年较往年大幅增长的主要由于公司购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金大幅增加，投资支付的现金主要为股权投资款，购建固定资产、无形资产等支付的现金为自持物业总部壹号投资款。2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为2.04亿元、-0.63亿元和-7.91亿元。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流入主要以银行借款和发行债券为主，流出主要是偿还债务、偿付利息等。截至2015年底，公司筹资活动现金流入为72.34亿元，主要为吸收投资收到的现金大幅增加至11.49亿元（主要为株洲长银高科动力产业合伙企业以货币资金方式对公司子公司株洲高科汽车园投资发展有限公司的增资）和取得借款收到的现金增加至41.01亿元所致。截至2015年底，公司筹资现金流出为51.15亿元，主要为偿还债务支付的现金大幅增加至35.47亿元。2013~2015年公司筹资活动产生的现金流量净额分别7.01亿元、29.38亿元和21.19亿元。

图4 近三年公司现金流情况



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，近几年现金流量均为净流出，且持续扩大，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，2013~2015年，公司流动比率呈波动下降趋势，速动比率呈下降趋势，三年加权平均值分别为587.93%和120.92%，其中2015年底为509.27%和114.60%。2013~2015年公司经营活动现金流流动负债比为负，经营现金流净额对公司短期债务不具备保障能力。但考虑公司较为充足的现金类资产，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2013~2015年，公司EBITDA呈波动上升趋势，三年分别为3.40亿元、3.19亿元和3.43亿元；全部债务/EBITDA持续上升，三年分别为22.12倍、40.98倍和41.84倍。考虑到公司在株洲市高新区（天元区）所具备的区域垄断性优势以及区政府对公司在财政补贴、资产注入等方面的支持，公司整体偿债能力强。

截至2015年底，公司合并口径并获得银行授信额度110.85亿元，已使用额度为86.36亿元，未使用额度为24.49亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2015年底，公司对外担保27.19亿元，均为保证担保，担保比率19.78%；其中被担保企业中湖南天易集团有限公司占比84.41%，株洲市城市建设发展集团有限公司占比10.04%。

湖南天易集团有限公司成立于2009年3月2日，负责株洲高新区的城市资源开发、建设、管理及运营；注册资本15.00亿元；截至2015年底，湖南天易集团有限公司的总资产为230.19亿元，负债总额为121.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）109.11亿元，2015年，实现营业收入14.59亿元，利润总额3.98亿元。

株洲市城市建设发展集团有限公司成立于2003年6月3日，为株洲市重要的国有资产和公

用事业运营主体，担负着株洲市城市基础设施建设和运营的重要任务，在城市基础设施建设领域处于绝对主导地位，注册资本为40.00亿元。截至2015年底，株洲市城市建设发展集团有限公司的资产总额为527.37亿元，负债总额为280.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）247.05亿元，2015年，实现营业收入22.77亿元，利润总额3.09亿元

总体看，两家企业均为国有企业且资产及经营情况良好，公司或有负债风险较低。

表9 公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保企业	金额	企业性质	担保期限
湖南天易集团有限公司	22.95	国有企业	2021.06
株洲市城市建设发展集团有限公司	2.73	国有企业	已还清，待消记录
株洲鸿新实业有限公司	0.04	民营企业	2016.05
株洲三湘硬质合金工具有限公司	0.04	民营企业	2016.06
株洲科力特新材料有限公司	0.03	民营企业	2016.08
株洲市博利汽车维修有限公司	0.03	民营企业	2016.08
株洲新禾实业有限公司	0.02	民营企业	20.6.06
株洲远利工贸有限公司	0.02	民营企业	2016.04
株洲华清阀门机械制造有限公司	0.01	民营企业	2016.06
株洲奥多机械有限公司	0.05	民营企业	2016.08
高科集团子公司高科发展对外担保合计	1.27	民营企业	--
合计	27.19	--	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043021100043140T），截至2016年4月13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，株洲高新区政府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

本期债券发行额度 11.30 亿元，为 2015 年底公司长期债务的 9.80%、全部债务的 7.88%。本期债券发行规模对公司整体债务结构有一定的影响。

截至 2015 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 56.22%、51.06% 和 45.62%。以 2015 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 57.74%、52.95% 和 47.95%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 20.68 亿元、32.90 亿元和 24.13 亿元，分别为本期债券发行额度的 1.83 倍、2.91 倍和 2.14 倍；公司 EBITDA 分别为 3.40 亿元、3.19 亿元和 3.43 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.30 倍、0.28 倍和 0.30 倍。公司的经营性现金流入对本期债券保障性尚可。

考虑到本期债券自发行后第三年，每年偿还本金的 20%，即 2.26 亿元，则 2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为分期偿还本金的 9.15 倍、14.56 倍和 10.68 倍；公司 EBITDA 分别为分期偿还本金的 1.50 倍、1.41 倍和 1.52 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还的本金保障能力较好，EBITDA 对分期偿还本金的保障能力一般。

十、债券保护条款分析

1. 本期债券募投项目偿还计划

本期债券募集资金中 5.65 亿元将用于株洲高新区动力谷自主创新园二期项目。该项目总投资 12.66 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 196582.50 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 44807.3 平方米，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 12.23 亿元，具体收入计划如下表所示。

表 10 本期债券募投项目租售收入实现计划（单位：万元）

项目分类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
标准化厂房		9712.13	9712.13	9712.13	9712.13	9712.13		48560.65
研发用房		2624.54	2624.54	2624.54	2624.54	2624.54		13122.70
生产服务用房		2219.11	2219.11	2219.11	2219.11	2219.11		11095.55
销售部分合计		14555.78	14555.78	14555.78	14555.78	14555.78		72778.90
标准化厂房		4284.77	4284.77	4284.77	4284.77	4284.77	4284.77	25708.62
研发用房		1366.95	1366.95	1366.95	1366.95	1366.95	1366.95	8201.70
生产服务用房		951.05	951.05	951.05	951.05	951.05	951.05	5706.30
生活服务用房		1647.24	1647.24	1647.24	1647.24	1647.24	1647.24	9883.44
出租部分合计		8250.01	8250.01	8250.01	8250.01	8250.01	8250.01	49500.06
总收入合计		22805.79	22805.79	22805.79	22805.79	22805.79	8250.01	122278.96
本金			22600.00	22600.00	22600.00	22600.00	22600.00	113000.00
利息	6780.00	6780.00	6780.00	5424.00	4068.00	2712.00	1356.00	33900.00
本息合计	6780.00	6780.00	29380.00	28024.00	26668.00	25312.00	23956.00	146900.00
覆盖倍数	0.00	3.36	0.78	0.81	0.86	0.90	0.34	0.83

资料来源：联合资信根据可研报告整理

注：以本期债券于 2016 年发行，发行利率 6% 测算。

按本期债券拟于 2016 年发行、发行利率 6% 测算,同时考虑 2019~2022 年分别按照债券发行总额的 20% 偿还本金(即每年预计偿还 2.26 亿元),募投项目收入对本期债券本息覆盖情况见上表。本期债券存续期内,租售收入实现预计为 12.23 亿元,为本期债券本息的 0.83 倍。同时 2019~2023 年募投项目收入无法覆盖本期债券当年应偿还的本息,需要公司自身其他经营业务收入进行补足。

综合看,募投项目收入主要来源于募投项目的厂房出租、销售,收入的实现具有不确定性;同时,本期债券存续期内,募投项目未来收入规模无法覆盖本期债券的本息金额,需公司自身其他经营业务收入进行补足。

2. 偿债资金监管

公司聘请华夏银行股份有限公司株洲支行和中国建设银行股份有限公司株洲城西支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《2016年株洲高科集团有限公司双创孵化专项债券账户及资金监管协议》。

公司与以上两家银行分别开立募集资金使用专户,分别监管本期债券募集资金的50%;募集资金账户专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转,不得用作其他用途。募集资金使用专户中的资金包括本期债券募集款项及其存入该专项账户期间产生的利息。

此外,公司于中国建设银行股份有限公司株洲城西支行开立偿债资金专户。偿债资金账户专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转,不得用作其他用途。偿债资金专户中的资金包括用于偿还当年应付的本息的资金。

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,中国建设银行股份有限公司株洲城西支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债权人。同时如专户内资金数额不足以支付当期本息,中国建设银行股份有限公司株洲城西支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,中国建设银行股份有限公司株洲城西支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,华夏银行股份有限公司株洲支行有义务协助中国建设银行股份有限公司株洲城西支行完成上述资金划转;若募集资金使用专户中的资金余额小于当年应付利息/本息,则中国建设银行股份有限公司株洲城西支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。当确定公司不能按期偿付本期债券本息时,中国建设银行股份有限公司株洲城西支行将按照债权人代理人的要求严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出,不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

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,尚无明确条款约定监管银行将通知联合资信。

总体看,募集资金使用专户和偿债资金专户的设立有利于提高本期债券偿付的安全性。

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,并且能够在资产注入、土地出让收益返还、政策等方面获得株洲市高新区管委会持续稳定的支持。园政合一的管理体制提高了公司的土地开发能力和效率。河西示范区面积持续增长,使公司未来发展空间得以扩展。

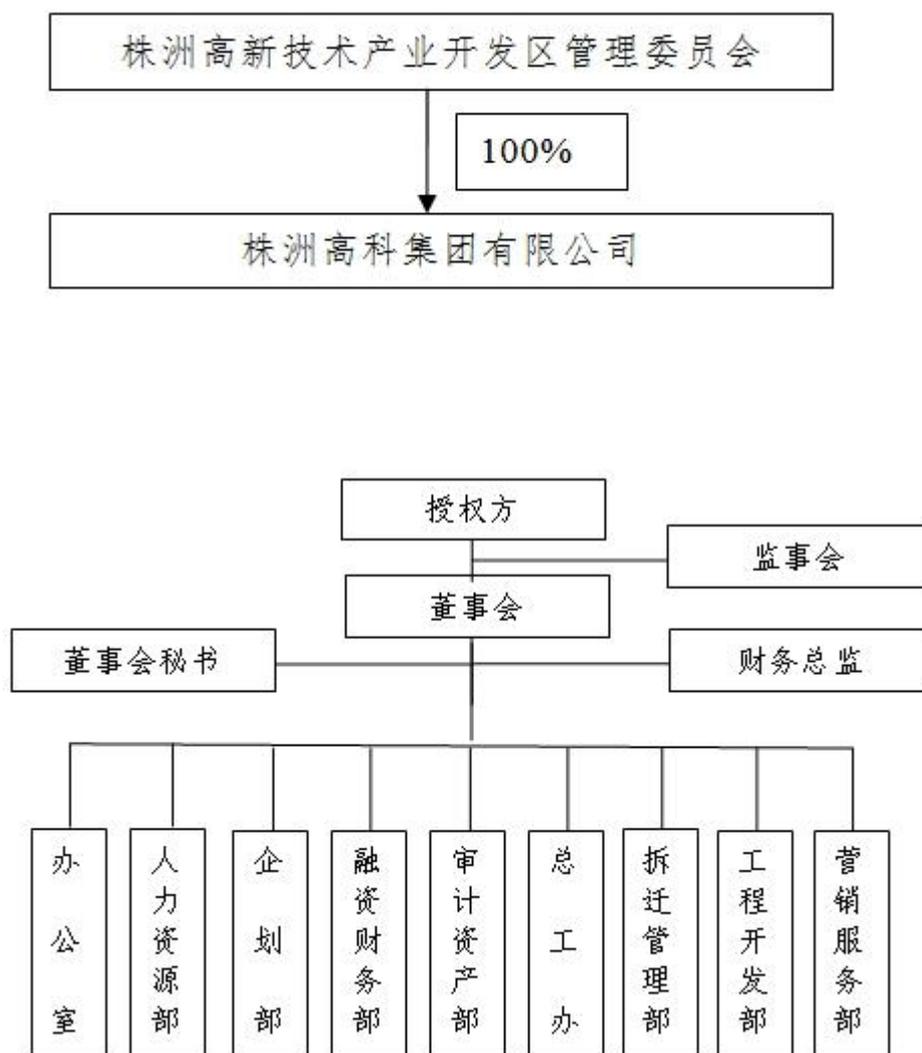
近年来公司资产和收入规模持续增长,但资产质量一般,盈利能力尚可,公司主业土地开发业务受下游需求和宏观调控影响较大,债务规模快速增长,未来资本性支出压力仍较大。考虑到公司现有商业土地储备较为充裕,未来随着园区开发进度的逐步推进,公司土地开

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。

本期债券无担保，募投项目收入主要来源于募投项目的厂房出租、销售，收入的实现具有不确定性；同时本期债券存续期内，募投项目未来收入规模无法覆盖本期债券的本息金额，需公司自身其他经营业务收入进行补足。本期债券分期偿还条款的设置将有利于减轻公司未来集中偿付压力，同时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。

总体看，本期专项债券到期不能偿还的风险很低。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.24	35.87	39.48
资产总额(亿元)	204.77	269.33	314.02
所有者权益(亿元)	117.93	122.90	137.48
短期债务(亿元)	11.06	11.47	18.11
长期债务(亿元)	61.23	89.72	113.69
全部债务(亿元)	72.29	101.19	131.79
调整后全部债务(亿元)	75.14	130.82	143.44
营业收入(亿元)	16.21	16.96	17.66
利润总额(亿元)	3.21	3.03	3.20
EBITDA(亿元)	3.40	3.19	3.43
经营性净现金流(亿元)	-6.57	-9.84	-11.63
财务指标			
销售债权周转次数(次)	25.44	21.91	21.40
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
现金收入比(%)	111.14	98.38	91.31
营业利润率(%)	22.89	20.55	21.94
总资本收益率(%)	1.57	1.16	1.11
净资产收益率(%)	2.56	2.39	2.24
长期债务资本化比率(%)	34.18	42.20	45.26
调整后长期债务资本化比率(%)	35.21	42.80	45.62
全部债务资本化比率(%)	38.00	45.15	48.94
调整后全部债务资本化比率(%)	38.92	51.56	51.06
资产负债率(%)	42.41	54.37	56.22
流动比率(%)	925.51	493.96	509.27
速动比率(%)	138.00	120.05	114.60
经营现金流动负债比(%)	-30.54	-18.44	-19.61
全部债务/EBITDA(倍)	22.12	40.98	41.84

注：长期应付款、其他流动负债、其他应付款中有息债务已分别调整至长期债务和短期债务等指标核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2016年株洲高科集团有限公司 双创孵化专项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。

