

信用评级公告

联合〔2022〕5971号

联合资信评估股份有限公司通过对“16株汽博园项目 NPB01”和“18株汽博园项目 NPB01”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“16株汽博园项目 NPB01”和“18株汽博园项目 NPB01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月四日

株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券

2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
株洲高科集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 株汽博园项目 NPB01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 株汽博园项目 NPB01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 株汽博园项目 NPB01	3.00 亿元	1.50 亿元	2023/11/03
18 株汽博园项目 NPB01	0.80 亿元	0.80 亿元	2025/08/14

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 7 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

差额补偿人评级模型打分表及结果:

指示评级	bbb	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			7	

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

“2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券”和“2018 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券”(以下简称“两期债券”)的发行主体为株洲高科汽博园开发有限公司(以下简称“公司”)。跟踪期内, 株洲市及株洲高新技术产业开发区(以下简称“高新区”)经济持续增长, 募投项目建设运营面临良好的外部环境, 募投项目租金收入增长。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到募投项目收入不及预期, 本息偿还对差额补偿依赖程度高等因素对两期债券信用水平带来不利影响。

两期债券均设置了差额补偿机制, 差额补偿人株洲高科集团有限公司(以下简称“高科集团”)为公司的实际控制人, 有利于差额补足义务的执行。高科集团是高新区唯一的园区开发主体, 跟踪期内持续得到政府及股东在资产置换、资金拨付、资产划拨和财政补助等方面的有力支持。同时, 联合资信也关注到高科集团董事及监事会主席存在缺位情况, 土地开发业务存在一定不确定性、房屋销售业务存在去化压力、商品销售业务存在资金占用风险及交易对手信用风险, 公司资产流动性较弱、债务负担持续上升、短期偿债压力大等因素对其经营带来的不利影响。经联合资信评定, 高科集团主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; 其对两期债券的差额补偿能够有效提升两期债券的偿付安全性。同时, 两期债券分期还本条款的设置有助于缓解本金集中兑付压力。

综合评估, 联合资信确定维持“16 株汽博园项目 NPB01”和“18 株汽博园项目 NPB01”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 募投项目建设运营面临良好外部环境。跟踪期内, 株洲市及高新区经济持续增长。2021 年, 株洲市实现地区生产总值 3420.3 亿元, 较 2020 年增长 8.3%。高新区实现地区生产总值 512.6 亿元, 较 2020 年增长 8.3%; 高新区地方一般公共预算收入 47.79 亿元, 较 2020 年同口径增长 2.33%。
2. 差额补偿机制能够有效提升两期债券的偿付安全性。两

分析师：张建飞 高锐

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

期债券均设置了差额补偿机制，差额补偿人高科集团是公司实际控制人，差额补偿义务执行力度强。高科集团是高新区唯一的园区开发主体，在资产置换、资金拨付、资产划拨和财政补助等方面持续获得有力支持。高科集团对两期债券的差额补偿能够有效提升两期债券的偿付安全性。

3. 两期债券分期还本条款的设置有助于缓解本金集中兑付压力。

关注

- 1. 跟踪期内，公司募投项目收入不及预期，两期债券本息偿还对差额补偿人依赖程度高。**
- 2. 高科集团土地开发业务存在一定不确定性、房屋销售业务存在去化压力、商品销售业务存在资金占用风险及交易对手信用风险。**跟踪期内，高科集团土地开发业务规模大，其收益实现情况受土地市场政策及财政资金拨付效率影响较大；已完工但尚未实现租售的工业厂房、在建的工业厂房和商品房项目规模较大，未来销售情况受区域招商引资、房地产调控等影响大。高科集团部分购销业务需要垫资采购，对其资金造成一定占用，同时主要交易对手为民营企业，面临一定交易对手信用风险。
- 3. 高科集团资产流动性较弱、债务负担持续上升、短期偿债压力大。**跟踪期内，高科集团流动资产中存货占比高，对其资金形成较大占用，资产流动性较弱。截至2021年底，高科集团全部债务资本化比率56.35%，较2020年底上升2.90个百分点，债务负担持续上升；现金短期债务比为0.21倍，较2020年底的0.43倍进一步下降，短期偿债压力大。
- 4. 跟踪期内，高科集团部分董事及多名中层干部涉嫌严重违法违纪，接受有权机关调查。目前高科集团董事会缺位1人，监事会主席缺位。**

差额补偿人主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	53.10	50.12	29.08	30.83
资产总额(亿元)	867.77	930.50	894.23	910.51
所有者权益(亿元)	385.58	392.17	361.02	350.27
短期债务(亿元)	100.15	115.61	137.09	130.37
长期债务(亿元)	289.70	334.63	328.88	342.85
全部债务(亿元)	389.85	450.23	465.97	473.22
营业总收入(亿元)	60.07	83.84	59.97	6.01
利润总额(亿元)	7.27	8.07	6.06	-0.78
EBITDA(亿元)	9.15	10.22	10.85	--
经营性净现金流(亿元)	10.51	-24.89	40.09	-1.28
营业利润率(%)	13.37	11.08	20.26	11.05
净资产收益率(%)	1.80	1.87	1.56	--
资产负债率(%)	55.57	57.85	59.63	61.53
全部债务资本化比率(%)	50.28	53.45	56.35	57.46
流动比率(%)	352.55	350.48	319.35	307.30
经营现金流动负债比(%)	6.30	-13.32	20.82	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.43	0.21	0.24
EBITDA利息倍数(倍)	0.59	0.29	0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.63	44.06	42.96	--
本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	391.99	608.56	579.47	608.36
所有者权益(亿元)	152.26	337.11	310.45	310.01
全部债务(亿元)	205.66	246.71	249.23	247.00
营业总收入(亿元)	17.87	17.50	12.71	0.00
利润总额(亿元)	2.31	5.91	3.53	-0.16
资产负债率(%)	61.16	44.60	46.43	49.04
全部债务资本化比率(%)	57.46	42.26	44.53	44.34
流动比率(%)	463.96	435.22	368.03	321.21
经营现金流动负债比(%)	7.94	-14.13	28.51	--

注: 1. 高科集团2022年一季度未经审计; 2. 高科集团2019年财务数据采用经追溯调整的期初数; 3. 本报告将高科集团长期应付款中有息部分调整至长期债务核算; 4. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 根据高科集团审计报告、财务报表和提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项级别	差额补偿人主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16株汽博园项目 NPB01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/6/25	兰雅 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	--
18株汽博园项目 NPB01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/6/25	兰雅 陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	
18株汽博园项目 NPB01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/7/30	张宁 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
16株汽博园项目 NPB01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/6/3	陈茜 王妍	基础设施建设投资企业信用评级分析要点(2015年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

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高科汽博园开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于“16 株汽博园项目 NPB01”和“18 株汽博园项目 NPB01”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、存续债券与募集资金使用情况

1. 存续债券概况

截至评级报告出具日，2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券（16 株汽博园项目 NPB01）和 2018 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券（18 株汽博园项目 NPB01）募集资金已使用完毕。

两期债券还本付息方式均为每年付息一次，分期还本，于第 4~7 个计息年度末分别偿还债券发行总额 25% 的本金。跟踪期内，株洲高科汽博园开发有限公司（以下简称“公司”）已按时支付“16 株汽博园项目 NPB01”及“18 株汽博园项目 NPB01”的利息，并按时兑付“16 株汽博园项目 NPB01”的分期本金。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 株汽博园项目 NPB01	3.00	1.50	2016/11/03	7 年
18 株汽博园项目 NPB01	0.80	0.80	2018/08/14	7 年
合计	3.80	2.30	--	--

资料来源：联合资信整理

公司实际控制人株洲高科集团有限公司（以下简称“高科集团”）是上述两期债券的差额补偿人，对两期债券的差额补偿承担连带责任，包括：支付上述两期债券存续期第一个、第二个和第三个计息年度的债券利息；当债券

存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付债券当期本息时，或无论何种原因导致提前兑付的情况发生且偿债资金专户内的账户余额不足以支付本金、利息以及提前兑付补偿金时，由差额补偿人按协议约定补足偿债资金专户余额与应付本金、利息以及提前兑付补偿金（如有）总额之间的差额部分。

2. 募投项目概况

两期债券募集资金均用于株洲汽车博览园汽车贸易板块项目（以下简称“募投项目”）建设，募投项目系株洲市汽车博览园总体功能布局的“四大板块”之一，位于株洲高新技术产业开发区（以下简称“高新区”），预计总投资 16.43 亿元。截至 2022 年 3 月底，募投项目已投资 15.12 亿元，后续仍有一定投资需求，但整体已基本完工并进入运营期。截至 2022 年 3 月底，募投项目已使用“16 株汽博园项目 NPB01”募集资金 3.00 亿元，使用“18 株汽博园项目 NPB01”募集资金 0.80 亿元。募投项目具体情况见表 2。

表2 截至2022年3月底募投项目进度

（单位：万元）

子项目名称	建设进度	2021 年租金收入
汽车文化广场（汽车博物馆）	已竣工	273.94
汽车交易会会展中心	已竣工	
汽车城市展 A 厅	已竣工	292.03
汽车城市展 B 厅	已竣工	544.67
园区综合服务中心	已竣工	577.72
汽车后市场	已竣工	612.94
合计	--	2301.30

资料来源：公司提供

根据募投项目《可行性研究报告》，两期债券还本付息的首要资金来源是募投项目的运营收入，其中包括建成后房屋的出租收入、

销售收入和物业管理收入。根据募投项目《可行性研究报告》的测算，“16株汽博园项目 NPB01”和“18株汽博园项目 NPB01”存续期间（第1~10年）项目预计总收入和经营现金流入量均为26.71亿元。

跟踪期内，募投项目的运营收入主要为租金收入，未实现房屋销售收入。2021年公司实现营业收入总收入0.24亿元（募投项目租金收入0.23亿元），较2020年增长196.72%，以募投项目实现的租金收入为主，低于运营期内最低收入测算值1.49亿元¹，2022年两期债券利息及分期本金将由差额补偿人高科集团进行补足。联合资信将持续关注募投项目运营收入实现情况及其对后续本息覆盖情况。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国

家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业

¹ 根据《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目可行性研究报告》披露，7年运营期的收入测算值分别为4.93亿元、5.37亿元、

5.39亿元、5.33亿元、1.49亿元、1.55亿元和1.62亿元

融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风

险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险

2. 区域经济

（1）株洲市

跟踪期内，株洲市经济持续增长，一般公共预算收入同比有所下滑，政府性基金收入快速增长，对综合财力贡献较大。

根据《株洲市2021年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2021年，株洲市地区生产总值3420.3亿元，较2020年增长8.3%。其中：第一产业增加值259.4亿元，增长9.3%；第二产业增加值1627.7亿元，增长8.8%；第

三产业增加值 1533.2 亿元，增长 7.6%。全市三次产业结构由 2020 年的 8.2: 46.3: 45.5 调整为 7.6: 47.6: 44.8。第一、二、三产业对 GDP 增幅的贡献率分别为 5.3%、54%和 40.7%。全市人均 GDP 为 87852 元，同比增长 8.5%。

2021 年株洲市固定资产投资较上年增长 3.3%。从产业看，第一产业固定资产投资下降 6.8%；第二产业增长 15.9%；第三产业下降 5.7%。分领域看，产业投资增长 9.2%，工业投资增长 15.4%，高新技术产业投资增长 22.1%，民生工程投资下降 20.7%，生态环境投资下降 30.7%，基础设施投资下降 7%。全年房地产开发投资 417.2 亿元，下降 0.7%，商品房销售面积 574.7 万平方米，下降 16.9%。

根据《2021 年 1—12 月株洲市财政收支情况》，2021 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 179.82 亿元，同比下降 12.11%。其中，税收收入完成 128.10 亿元，增长 0.03%，占地方一般公共预算收入的比重为 71.24%；非税收入完成 51.71 亿元，下降 32.43%。全市一般公共预算支出 487.36 亿元，较上年增长 3.74%，财政自给率为 36.90%，财政自给能力弱。2021 年，株洲市政府性基金收入完成 339.30 亿元，增长 19.44%，对政府财力形成有力补充。截至 2021 年底，株洲市地方政府债务余额为 905.59 亿元，其中一般债务 382.75 亿元、专项债务 522.84 亿元。

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

(2) 株洲高新技术产业开发区

跟踪期内，作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一，高新区经济实力持续增长，财政平衡能力尚可，发展前景良好。

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，与天元区实行

统一的财政体制和领导体制。经科技部批准同意，高新区实行“一区四园”的发展格局，“一区”即株洲国家高新技术产业开发区；“四园”即河西示范园、田心高科园、董家墩高科园和金山科技工业园。高新区总面积 327.60 平方公里。河西示范区是高新区的主要构成部分，主要包含天台工业园、金德工业园，栗雨工业园、新马工业园及汽车博览园五个主力园。截至 2021 年底，高新区常住人口 48.35 万人。

根据《天元区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2021 年天元区（高新区）实现地区生产总值 512.6 亿元，同比增长 8.3%，增幅分别快于全国、全省 0.2 个百分点、0.6 个百分点，总量在株洲市下辖区县中位列第二。其中，第一产业增加值增长 6.9%；第二产业增加值增长 9.6%；第三产业增加值增长 7.4%。全年三次产业比重由上年的 2.8: 42.3: 54.9 调整为 2.1: 44.0: 53.9，对 GDP 增长贡献率分别为 2.4%、48.7%和 49%。全年工业增加值增长 10.7%，对 GDP 增长贡献率为 45.9%，拉动 GDP 增长 3.8 个百分点，其中规模工业增加值增长 11.2%。“专精特新”企业发展优势显著，全区“专精特新”小巨人企业 46 家，全年产值增长 12%。

2021 年高新区全年固定资产投资增长 4.5%，其中公有制经济投资下降 23.8%，非公有制经济投资增长 12.5%；高新技术产业投资增长 5.9%，占产业投资比重 28.1%；基础设施投资增长 19.7%。房地产开发投资同比增长 17.9%，占全部投资的 45.3%。

根据《关于株洲市天元区 2021 年财政预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，2021 年，天元区（高新区）地方一般公共预算收入完成 47.79 亿元，比上年同口径增长 2.33%，其中地方税收完成 40.42 亿元，增长 0.88%，占地方收入比重为 84.58%，较上年提高 9.29 个百分点。全区完成一般公共预算支出 54.72 亿元，同比增长 2.56%。天元区政府自给率为

87.34%，较上年下降 12.4 个百分点，财政平衡能力尚可。全区政府性基金预算收入完成 30.7 亿元，同比增长 35.26%。截至 2021 年底，天元区（高新区）地方政府债务余额为 80.33 亿元，其中一般债务 50.60 亿元、专项债务 29.74 亿元。

根据天元区人民政府网站数据，2022 年一季度，高新区地区生产总值同比增长 6.5%；规模工业增加值增长 10%；固定资产投资增长 11.4%。

四、项目实施主体概况

公司负责募投项目的投资、建设及运营服务。跟踪期内，公司控股股东株洲高科汽车园投资发展有限公司（以下简称“汽车园投资公司”）股权结构发生多次变动，截至 2022 年 3 月底，高科集团为汽车园投资公司唯一股东。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 4.50 亿元。公司控股股东仍为汽车园投资公司，实际控制人仍为高科集团。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 20.32 亿元，较 2020 年底下降 8.16%，主要系与关联方往来款规模下降所致。截至 2021 年底，公司其他应收款 5.19 亿元，较 2020 年底下降 23.10%，主要系应收股东汽车园投资公司统借统贷借款下降所致。公司投资性房地产 13.36 亿元，较 2020 年底变化不大，主要由汽车园内用于出租的房屋建筑物构成，其中涉及服务中心的部分项目（5.70 亿元）尚未办妥产权证书。

截至 2021 年底，公司所有者权益 3.15 亿元，较 2020 年底下降 14.28%，主要系募投项目盈利不及预期，未分配利润下降所致。截至 2021 年底，公司负债总额 17.17 亿元，较 2020 年底下降 6.94%，主要系偿还应付债券所致。公司其他应付款 13.97 亿元，较 2020 年底变化不大，主要系应付高科集团的统借统还本金。

2021 年，公司实现营业总收入 0.24 亿元（主

要为募投项目实现的租金收入），较 2020 年增长 196.72%；利润总额 -0.52 亿元，亏损规模较 2020 年增长 62.11%。

截至 2021 年底，公司无对外担保。

跟踪期内，公司总经理由周白良变更为武冰，监事由刘海浪变更为吴连香。

公司注册地址：株洲市天元区栗雨街道办事处中路社区（居委会）株洲汽车博览园服务中心信息大楼 4 楼，法定代表人：周白良。

五、增信措施

高科集团为“16 株汽博园项目 NPB01”和“18 株汽博园项目 NPB01”到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。高科集团对两期债券的偿还承担连带责任。

1. 高科集团概况

高科集团是高新区唯一的园区开发平台，定位为以园区开发为基础，以园区服务和产业发展为核心，以城乡发展为拓展空间的产城融合发展商与国有资本运营商。截至 2022 年 3 月底，高科集团注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）和湖南省国有投资经营有限公司持股比例分别为 90.00% 和 10.00%，高新区管委会为高科集团控股股东及实际控制人。

外部支持方面，2021 年，高科集团收到与株洲市天元区财政局拨付的资产置换资金 8.05 亿元；收到神农大道 A 段科技资金专项拨款 2401.00 万元；收到株洲市天元区城市管理和综合执法局无偿划拨建宁驿站资产 140.40 万元；收到高新区管委会财政补助 1.52 亿元。2021 年，株洲市天元区财政局拨付高科集团及湖南天易集团有限公司合计 40.00 亿元专项债资金用于债务化解。

截至 2021 年底，高科集团资产总额 894.23 亿元；所有者权益 361.02 亿元（少数股东权益

29.57 亿元)。2021 年，高科集团实现营业总收入 59.97 亿元，利润总额 6.06 亿元。

截至 2022 年 3 月底，高科集团资产总额 910.51 亿元，所有者权益 350.27 亿元（少数股东权益 29.59 亿元）；2022 年 1—3 月，高科集团实现营业总收入 6.01 亿元，利润总额 -0.78 亿元。

根据联合资信出具的《株洲高科集团有限公司 2022 年跟踪评级报告》，高科集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

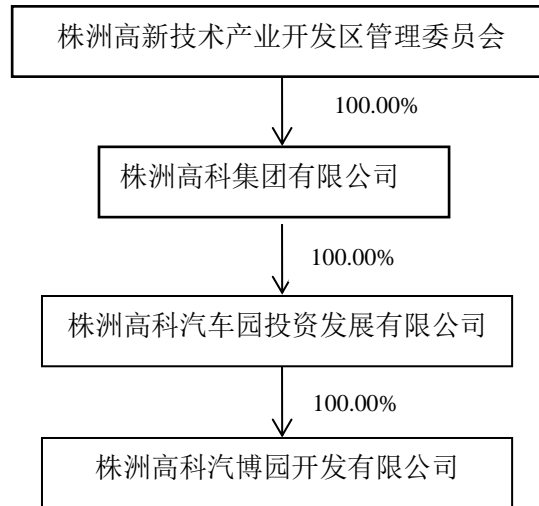
2. 高科集团对两期债券的保障能力

2021 年，高科集团经营活动产生的现金流量为 171.19 亿元，是两期债券合计余额的 74.43 倍，覆盖倍数很高。2021 年，高科集团 EBITDA 为 10.85 亿元，是两期债券募集资金合计金额的 4.72 倍，覆盖程度较高。同时，两期债券均设置了分期偿还本金的条款，分散了集中偿付本金的压力。整体看，高科集团对“16 株汽博园项目 NPB01”和“18 株汽博园项目 NPB01”的差额补偿能够有效提升两期债券的偿付安全性。

六、结论

综合评估，联合资信确定维持“16 株汽博园项目 NPB01”和“18 株汽博园项目 NPB01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 高科集团主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	53.10	50.12	29.08	30.83
资产总额 (亿元)	867.77	930.50	894.23	910.51
所有者权益 (亿元)	385.58	392.17	361.02	350.27
短期债务 (亿元)	100.15	115.61	137.09	130.37
长期债务 (亿元)	289.70	334.63	328.88	342.85
全部债务 (亿元)	389.85	450.23	465.97	473.22
营业总收入 (亿元)	60.07	83.84	59.97	6.01
利润总额 (亿元)	7.27	8.07	6.06	-0.78
EBITDA (亿元)	9.15	10.22	10.85	--
经营性净现金流 (亿元)	10.51	-24.89	40.09	-1.28
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.70	3.67	2.53	--
存货周转次数 (次)	0.13	0.14	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比 (%)	109.56	96.04	103.01	72.23
营业利润率 (%)	13.37	11.08	20.26	11.05
总资本收益率 (%)	0.93	0.97	1.10	--
净资产收益率 (%)	1.80	1.87	1.56	--
长期债务资本化比率 (%)	42.90	46.04	47.67	49.46
全部债务资本化比率 (%)	50.28	53.45	56.35	57.46
资产负债率 (%)	55.57	57.85	59.63	61.53
流动比率 (%)	352.55	350.48	319.35	307.30
速动比率 (%)	73.98	71.32	44.76	45.12
经营现金流流动负债比 (%)	6.30	-13.32	20.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.43	0.21	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.29	0.34	--
全部债务/EBITDA (倍)	42.63	44.06	42.96	--

注: 1. 高科集团2022年一季报未经审计; 2. 高科集团2019年财务数据采用经追溯调整的期初数; 3. 本报告将高科集团长期应付款中有息部分调整至长期债务核算; 4. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 根据高科集团审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 高科集团主要财务数据及指标 (本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	25.45	20.29	5.04	5.44
资产总额 (亿元)	391.99	608.56	579.47	608.36
所有者权益 (亿元)	152.26	337.11	310.45	310.01
短期债务 (亿元)	38.10	60.45	73.03	60.90
长期债务 (亿元)	167.56	186.26	176.20	186.10
全部债务 (亿元)	205.66	246.71	249.23	247.00
营业总收入 (亿元)	17.87	17.50	12.71	0.00
利润总额 (亿元)	2.31	5.91	3.53	-0.16
EBITDA (亿元)	2.41	6.02	3.74	--
经营性净现金流 (亿元)	5.56	-11.89	26.46	3.26
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	503.06	947.16	536.36	--
存货周转次数 (次)	0.06	0.05	0.03	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	108.54	100.48	90.07	*
营业利润率 (%)	15.11	24.63	32.28	*
总资本收益率 (%)	0.65	0.93	0.61	--
净资产收益率 (%)	1.52	1.61	1.11	--
长期债务资本化比率 (%)	52.39	35.59	36.21	37.51
全部债务资本化比率 (%)	57.46	42.26	44.53	44.34
资产负债率 (%)	61.16	44.60	46.43	49.04
流动比率 (%)	463.96	435.22	368.03	321.21
速动比率 (%)	100.50	115.03	81.69	79.90
经营现金流动负债比 (%)	7.94	-14.13	28.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.34	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.20	0.43	0.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	85.30	40.99	66.67	--

注: 1. 高科集团母公司2022年一季报未经审计; 2. 本报告将高科集团长期应付款中有息部分调整至长期债务核算; 3. 未获取高科集团本部口径资本化利息支出数据, 计算EBITDA利息倍数时, 用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算; 4. 部分指标计算公式中分母为0, 用“*”列示

资料来源: 根据高科集团审计报告、财务报表和提供资料整理

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持